



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

## URČOVÁNÍ HODNOTY PODNIKU

BUSINESS VALUATION

### DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Dana Blažková

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2021

# Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí  
Studentka: **Bc. Dana Blažková**  
Studijní program: Účetnictví a finanční řízení podniku  
Studijní obor: bez specializace  
Vedoucí práce: **prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.**  
Akademický rok: 2020/21

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## Určování hodnoty podniku

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Cíle práce, metody a postup zpracování  
Teoretická východiska práce  
Strategická analýza podnikatelského subjektu  
Návrh finančního plánu  
Stanovení hodnoty podniku  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovení hodnoty podniku IMA, zabývající se výrobou materiálu pro nábytkový průmysl. K tomu je nutné provést strategickou analýzu společnosti, vypracovat finanční plán, stanovit náklady kapitálu a stanovit hodnotu podniku metodou diskontovaného cash flow. Vytvořený návrh bude diskutován z hlediska platnosti navrženého ocenění.

### Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 3rd Edition. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 9781118011522.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

---

doc. Ing. Mgr. Karel Brychta, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty podniku společnosti IMA – materiál pro nábytkový průmysl s. r. o. výnosovou metodou k 31.12.2019. Teoretická část popisuje postup stanovení hodnoty a metody ocenění. V praktické části je provedena strategická analýza společnosti, na základě, které je vypracován finanční plán a navrženo výsledné ocenění analyzované společnosti.

## **Abstract**

The master's thesis is focused on the determination of the business value of the company IMA - material for the furniture industry s. r. o. The theoretical part defines the procedure for determining the business value and valuation method. The analytical part is devoted to strategic analysis of the company based on the financial plan, which was created, and then final valuation of the analysed company is proposed.

## **Klíčová slova**

Hodnota podniku; strategická analýza; finanční plán; generátory hodnoty; ocenění podniku; výnosová metoda.

## **Key words**

Business value; strategic analysis; financial plan; value drivers; company valuation; earnings yield method.

### **Bibliografická citace**

BLAŽKOVÁ, Dana. Určování hodnoty podniku [online]. Brno, 2021 [cit. 2021-05-14]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/135165>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 14. května 2021

.....

podpis studenta

## **Poděkování**

Děkuji vedoucí mé diplomové práce paní prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za poskytnuté rady a připomínky při psaní mé závěrečné práce. Dále děkuji zaměstnancům společnosti IMA - materiál pro nábytkový průmysl s.r.o. za poskytnutí potřebných informací pro zpracování mé diplomové práce. Na závěr bych chtěla poděkovat své rodině za podporu během celého studia.

# Obsah

Úvod.....	11
1 Cíl práce a metody zpracování .....	12
2 Teoretická východiska práce .....	13
2.1 Vymezení hodnoty podniku .....	13
2.2 Určování hodnoty podniku.....	14
2.3 Strategická analýza.....	15
2.4 Finanční analýza.....	16
2.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	19
2.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	21
2.7 Sestavení finančního plánu .....	24
2.8 Metody ocenění podniku.....	26
2.9 Metoda diskontovaného cash flow .....	27
2.9.1 Peněžní toky pro metodu DCF entity .....	27
2.9.2 Diskontní míra pro metodu DCF .....	32
3 Strategická analýza společnosti.....	35
3.1 Představení společnosti .....	35
3.2 Analýza vnějšího prostředí.....	37
3.2.1 Politické faktory.....	37
3.2.2 Ekonomické faktory.....	37
3.2.3 Sociální faktory .....	39
3.2.4 Technologické faktory .....	40
3.3 Analýza oborového prostředí .....	40
3.3.1 Hrozba vstupu nových konkurentů na trh.....	40
3.3.2 Stávající konkurenti .....	41
3.3.3 Hrozba vzniku substitutů .....	42



3.3.4	Vyjednávací síla odběratelů.....	43
3.3.5	Vyjednávací síla dodavatelů .....	44
3.4	Analýza vnitřního prostředí.....	44
3.5	Finanční analýza.....	47
3.5.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	47
3.5.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	53
3.6	SWOT analýza .....	63
3.7	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	65
3.7.1	Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	66
3.8	Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	67
3.8.1	Tržby.....	67
3.8.2	Provozní zisková marže .....	69
3.8.3	Čistý pracovní kapitál .....	71
3.8.4	Investice do dlouhodobého kapitálu .....	73
3.8.5	Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu .....	74
3.8.6	Předběžné ocenění .....	75
4	Sestavení finančního plánu.....	77
4.1	Plánovaná rozvaha .....	77
4.2	Plánovaný výkaz zisku a ztráty .....	78
4.3	Plánované cash flow.....	80
4.4	Finanční analýza plánu.....	82
5	Návrh výsledného ocenění .....	83
5.1	Náklady na cizí kapitál.....	83
5.2	Náklady na vlastní kapitál.....	83
5.3	Výpočet WACC .....	85
5.4	Metoda DCF entity.....	86

5.5 Změna vstupních parametrů .....	88
Závěr .....	91
Seznam použité literatury .....	92
Seznam použitých zkratk .....	96
Seznam tabulek .....	97
Seznam obrázků .....	98
Přílohy .....	99

## Úvod

Stanovení hodnoty podniku je velice aktuální téma. Majitelé či potenciální kupující mají zájem znát alespoň odhad hodnoty společnosti a zjistit, zda je podnik schopen udržet svoji hodnotu i v budoucnu. Hodnota podniku se nejčastěji zjišťuje kvůli nadcházejícímu prodeji/koupi, ale zároveň lze výsledné hodnoty z ocenění použít i pro strategické řízení společnosti. Proces ocenění je velmi náročný a zdouhavý proces, kde dochází ke střetu všech faktorů působících na podnik. Proto je důležité během ocenění postupovat důkladně a pečlivě. Celková hodnota podniku je totiž postavena na schopnosti podniku tvořit budoucí zisky.

Metody a postup ocenění podniku je odvozen od toho, pro koho je ocenění sestaveno a pro jaký účel bude ocenění použito. Zejména, je-li hodnota podniku zjišťována externistou, který nemá přístup k interním informacím, které byly mohly ovlivnit výsledný odhad hodnoty podniku.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. V první budou vymezena teoretická východiska práce, postup při strategické a finanční analýze a rozdělení majetku společnosti podle toho, jak přispívají k tvorbě hodnoty podniku. Dále budou popsány generátory hodnoty a jejich vliv na předběžné ocenění, ze kterých bude sestaven finanční plán. Na závěr bude popsána jedna z hlavních metod ocenění, a to výnosová metoda, která počítá s diskontovanými peněžními toky.

V praktické části bude představena společnost IMA – materiál pro nábytkový průmysl s. r. o. a zpracována celková strategická analýza. Dále budou zpracovány generátory hodnoty a následně i finanční plán. Pomocí výnosové metody bude sestaven celkový odhad výsledného ocenění společnosti ke dni 31.12.2019.

# 1 Cíl práce a metody zpracování

Cílem diplomové práce je stanovení objektivizované hodnoty podniku IMA – materiál pro nábytkový průmysl s. r. o. ke dni 31.12.2019 pomocí výnosové metody – diskontované peněžní toky. Proces celkového ocenění podniku zahrnuje kroky:

- Zpracování kompletní strategické analýzy, která zahrnuje analýzy vnitřního a vnějšího prostředí. Vnější prostředí bude analyzováno pomocí analýzy PEST a Porterova modelu pěti sil. Analýza vnitřního prostředí bude zpracována McKinseyho modelem 7S. Nakonec bude sestavena SWOT analýza, kde budou shrnuty všechny silné a slabé stránky a pravděpodobné příležitosti a hrozby společnosti.
- Součástí strategické analýzy je i finanční analýza, která analyzuje vnitřní prostředí společnosti z finančního pohledu. Zde bude provedena analýza absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální) a poměrových ukazatelů (likvidita, aktivita, rentabilita a zadluženost), ze kterých bude zjištěno, zda je podnik finančně stabilní. Analýza bude sestavena na základě údajů z období od roku 2016 do 2019 a zároveň bude porovnána s konkurenčními podniky a oborovými hodnotami.
- Vyčlenění provozně potřebných aktiv. Zároveň bude provedena i úprava výkazu zisku a ztráty, kde budou výnosy/náklady sníženy o položky, které souvisí s provozně nepotřebnými aktivy. Z tohoto rozdělení vznikne korigovaný provozní výsledek hospodaření, který poté bude ovlivňovat prognózované položky.
- Analýza a prognóza generátorů hodnoty, ze kterého bude vytvořeno předběžné ocenění podniku. Poté bude sestaven kompletní finanční plán.
- Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál pro výpočet odhadu podniku výnosovou metodou.
- Na základě předchozích kroků a analýz bude navrženo celkové výsledné ocenění podniku pomocí metody diskontovaného peněžního toku.

## **2 Teoretická východiska práce**

Definice podniku je v každé literatuře jinak vymezovaná. Pro oceňování podniku je nejdůležitější definice uvedena v zákoně č. 89/2012 Sb. V roce 2014 došlo ke změně terminologie ve stanovení, co je podnik. Dříve bylo na podnik nahlíženo jako na právní subjekt, ale nyní je důležité nahlížet na podnik jako na obchodní závod. Tato změna ovlivňuje celkový proces určování hodnoty podniku. Společnost již není oceňována na základě její právní formy. Podnik je vždy brán jako organizovaný soubor/celek, který vykonává svoji činnost za účelem dosažení zisku. Předmětem ocenění je celý fungující podnik, který je tvořen jeho majetkem a dluhy (Mařík a kol., 2018, str. 17-18).

### **2.1 Vymezení hodnoty podniku**

Při oceňování podniku je kladen důraz na určování objektivní hodnoty. Ta ovšem v praxi neexistuje, protože některé hodnoty jsou stanoveny pouze na odhadu nebo očekávání podle vývoje minulých let. Zejména budoucí výnosy a náklady nelze přesně určit pouze podle minulých výkazů. Při oceňování podniku předpokládáme s nekonečnou životností společnosti i s nekonečnými příjmy. Hodnota podniku je stanovena na základě odhadu budoucích příjmů, které jsou převedeny na současnou hodnotu. Stanovení celkové hodnoty podniku lze určit na dvou úrovních – hodnota brutto a netto. Hodnota brutto bere v úvahu podnik jako celek a oceňuje veškerý majetek, který byl vložen do podnikání a i majetek, který ještě není zcela splacen. Naopak hodnotou netto je oceněn pouze kapitál, který do podniku vložili vlastníci (Mařík a kol., 2018, str. 23).

Hodnotu podniku lze rozlišit na několik kategorií (bází), které představují základní předpoklady, na kterých je založeno dané ocenění podniku. Na začátku každého ocenění je vždy nutné zvolit kategorii, podle které bude podnik oceněn, protože každá přistupuje k ocenění podniku odlišně.

- **Objektivizovaná hodnota** - postavena na podstatě, že při stanovení hodnoty se vychází z všeobecně uznávaných dat a při výpočtu jsou dodrženy určité požadavky. Při stanovení objektivizované hodnoty je předpokladem, že podnik bude pokračovat ve své činnosti v nezměněném konceptu, bude zachován stávající management a způsob financování. Musí být zohledněny i všechny

realistické faktory, které působí na podnik a jejich budoucí vývoj. Cílem této zásady je omezit pohyb úvah oceňovatele při stanovení hodnoty.

- Tržní hodnota - částka, kterou by zaplatil běžný kupující na trhu.
- Spravedlivá hodnota - odhad ceny, který zohledňuje všechny výhody a nevýhody kupujícího a prodávajícího.
- Investiční (subjektivní) hodnota - stanovena na základě individuálního názoru kupujícího/prodávajícího/vlastníka.
- Kolínská škola - založena na subjektivních požadavcích pouze dvou zúčastněných stran (Mařík a kol., 2018, str. 25-39).

## **2.2 Určování hodnoty podniku**

Na začátku každého ocenění musí být stanoven důvod, proč je podnik oceňován. Podněty k ocenění jsou různé, nejčastěji to bývá z důvodu prodeje. Proávající nebo kupující zažádá o ocenění prodávajícího podniku. Ocenění je potřeba i při vstupu nových společníků, při fúzích nebo přeměnách obchodních společností. Dále musí být stanoveno, jakou hodnotou požaduje žadatel podnik ocenit (tržní, investiční apod.), k jakému dni bude podnik oceněn a jaká úroveň hodnoty má být určena. Postup ocenění je poté odvozen od předchozích zmíněných faktorů. I přesto je stanovený základní doporučený postup ocenění. Prvním krokem je vždy zpracovat strategickou a finanční analýzu pro posouzení celkového stavu společnosti. Je potřeba zjistit, zda podnik bude schopen dlouhodobě fungovat a zda tvoří hodnotu. Na základě předchozích analýz je nutné stanovit, jakou metodou bude oceněn (Mařík a kol., 2018, str. 42-43).

Metoda oceňování podniku je odvozena od účelu stanovení hodnoty podniku a výsledné báze hodnoty. Nejvhodnější je použít z každé skupiny jednu metodu oceňování a propojením těchto výsledků stanovit výsledné ocenění.

Přehled základních metod pro oceňování podniku (Mařík a kol., 2018, str. 45):

### **1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)**

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

## 2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

## 3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
- Likvidační hodnota

## **2.3 Strategická analýza**

Strategická analýza je základem pro formulování strategie/cílů podniku. Jedná se o proces hledání souvislostí mezi analyzovaným podnikem a jeho okolí. Při analýze se zohledňuje vnější i vnitřní prostředí společnosti. Cílem strategické analýzy je zohlednit veškeré faktory, které na podnik působí a mohou ovlivnit současný i budoucí vývoj. Analýza by měla být sestavena velmi důkladně a kriticky zohledněny veškeré faktory, které na podnik působí pozitivně i negativně. Při správném vytvoření strategické analýzy může společnost odhalit různé nedostatky, které by mohly zlepšit její aktuální situaci na trhu. V určitých oblastech je důležité, aby podnik zohlednil i různé oborové trendy – současné i budoucí, které budou vyžadovat přizpůsobení se. Při správném sestavení strategické analýzy a využití všech faktorů, vytváří společnost větší hodnotu. Vždy je nutné analýzu aktualizovat a podle současné situace upravit strategii/cíle podniku (Sedláčková, 2006, str.8).

### **Analýza vnějšího prostředí**

Analýza vnějšího prostředí se zabývá rozborem faktorů, které působí na vnější okolí společnosti. Zde je potřeba se zaměřit na celkové postavení společnosti vzhledem k trhu a konkurentům. Vnější prostředí stanovuje především možné příležitosti a hrozby, které společnost ovlivňují. Nejčastěji se analýza zpracovává pomocí PEST analýzy, která se zaměřuje na politické, ekonomické, sociální a technologické vnější faktory. Analýza

nutí vrcholový management, aby se zaměřil i na vzdálenější faktory, které mohou působit nedůležitě. (Sedláčková, 2006, str. 16-19). Základní metodou pro analýzu oborového odvětví je Porterův model pěti sil, který je členěn na 5 faktorů – hrozba nových a stávajících konkurentů, vznik substitutů a vyjednávací síla odběratelů a dodavatelů. Cílem analýzy je identifikovat příležitosti a hrozby trhu, které vytváří atraktivnost odvětví. I prosperující společnost musí zohlednit své konkurenční prostředí a zaměřit se na přizpůsobení aktuálním trendům na trhu (Sedláčková, 2006, str. 47-54).

### **Analýza vnitřního prostředí**

Pro analýzu vnitřního prostředí lze použít McKinseyho model 7S, který je zaměřen na 7 částí podniku. Je použitelný pro jakoukoliv společnost, která potřebuje zachytit své slabé a silné stránky. Všechny části podniku jsou rozděleny do dvou kategorií – tvrdé (strategie, struktura a systémy řízení) a měkké (sdílené hodnoty, schopnosti, styl vedení a spolupracovníci). Tvrdé faktory jsou přímo ovlivnitelné vedením a lze je snadno identifikovat. Měkké faktory jsou náročnější na popsání a méně hmatatelné a jsou ovlivňovány vnitřní firemní kulturou (MindTools). Součástí analýzy vnitřního prostředí je také finanční analýza, která se zaměřuje na analýzu finančních ukazatelů, detailněji popsáno v další kapitole – Finanční analýza.

Souhrnem všech faktorů je SWOT analýza. Je členěna do 4 částí – slabé a silné stránky a příležitosti a hrozby. Do každé části je zařazen faktor zjištěný ze strategické analýzy podle toho, jak působí na společnost. Mezi slabé a silné stránky jsou zařazeny faktory z vnitřního prostředí, mezi hrozby a příležitosti faktory z analýzy vnějšího prostředí. SWOT analýza je sestavena až na závěr celé strategické analýzy. Při správném rozdělení faktorů je management společnosti schopen správně formulovat strategii/cíle (Sedláčková, 2006, str. 91).

## **2.4 Finanční analýza**

Finanční analýza je jednou z částí, která slouží ke strategickému rozhodování společnosti. Jedná se o rozbor dat z účetních výkazů, kde se analyzují současná a minulá data, ze kterých lze prognózovat budoucí stav. Slouží k pohledu do minulosti a zhodnocení celkového vývoje podniku z finančního pohledu a na základě poznatků lze stanovovat finanční plán pro budoucí vývoj. Finanční analýza je nezbytnou součástí strategické



analýzy, kde se analyzují slabé a silné stránky finančního zdraví společnosti (Růčková, 2015, str. 9).

Hlavními vstupními daty pro finanční analýzu je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a případně může být použit i výkaz cash flow (přehled peněžních toků), přehled o změnách vlastního kapitálu nebo příloha v účetní závěrce. Finanční analýza je rozdělena na několik dílčích ukazatelů – absolutní ukazatele (horizontální a vertikální analýza) a poměrové ukazatele (likvidity, aktivity, rentability a zadluženosti). Do finanční analýzy lze zařadit i ukazatele souhrnného zdraví podniku, např. Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model, model „IN“ manželů Neumaierových, Zmijewského model, Ohlsonův model a další (Růčková, 2015, str. 21).

### **Absolutní ukazatele**

Analýza absolutních (stavových) ukazatelů je rozdělena na horizontální a vertikální. V obou případech se hodnotí jednotlivé položky z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Horizontální analýza je zaměřena na časové změny jednotlivých položek, ze kterých lze stanovit vývoj během let. Zde je nezbytná dostatečně dlouhá časová řada, aby byl výsledný trend co nejpřesnější. Vertikální analýza hodnotí vnitřní strukturu položek neboli jakou část tvoří z celku. Výsledek je vyjádřen v procentech a jedná se o porovnání určitých položek i s předchozími lety (Růčková, 2015, str. 109).

### **Poměrové ukazatele**

Poměrové ukazatele jsou základním a nejčastěji používaným výpočtem při finanční analýze. Mezi základní poměrové ukazatele je řazena likvidita, aktivita, rentabilita a zadluženost.

#### ***Ukazatele likvidity***

Pomocí ukazatelů likvidity lze stanovit, jak rychle je společnost schopna přeměnit svůj krátkodobý majetek na peněžní prostředky neboli určení schopnosti podniku uhradit své krátkodobé závazky. U výsledných hodnot likvidity jsou vždy stanovené optimální hodnoty, kterých by měla společnost dosahovat. Ovšem toto optimum nelze využívat u všech společností, protože pro každý obor je charakteristická jiná likvidnost, kterou je vždy zapotřebí brát v potaz při závěrečném hodnocení. Výpočty likvidity jsou rozlišeny na tři stupně (Růčková, 2015, str. 54-56):

- likvidita I. stupně – okamžitá – pro výpočet jsou použity nejlikvidnější položky, peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech a volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry;
- likvidita II. stupně – pohotová – pro výpočet je použit krátkodobý finanční majetek a méně likvidní položka – krátkodobé pohledávky;
- likvidita III. stupně – běžná – zde jsou pro výpočet použita celková oběžná aktiva, která stanovují, v jakém poměru jsou k celkovým krátkodobým závazkům.

### ***Ukazatele aktivity***

Ukazatele aktivity vyjadřují efektivní využití položek aktiv a pasiv, zda společnost hospodárně využívá tyto položky k tvorbě výnosů. Výpočty stanovují počet obrátek jednotlivých položek nebo celkovou dobu obratu (Růčková, 2015, str. 67).

- Počet obrátek aktiv – určuje, kolikrát bylo určité aktivum využito k tvorbě tržeb.
- Doba obratu zásob – stanovuje celkovou dobu, po kterou byly zásoby ve vlastnictví společnosti. Nejčastěji se jedná o dobu naskladnění nebo průběh výrobního cyklu.
- Doba obratu pohledávek a závazků – tento ukazatel stanovuje dobu splatnosti pohledávek/závazků. Ukazatel by neměl překročit standardní dobu splatnosti faktury, jinak by to značilo špatné obchodní vztahy společnosti.

### ***Ukazatele rentability***

Ukazatel rentability vyjadřuje výnosnost společnosti neboli schopnost vytvářet zisk z vloženého kapitálu. Jedná se vždy o poměr zisku a jednotlivé položky. Tento ukazatel vyjadřuje celkové efektivní hospodaření s prostředky společnosti, a proto se na tento ukazatel nejvíce zaměřují akcionáři/vlastníci (Růčková, 2015, str. 57-60).

- ROS – rentabilita tržeb – tento ukazatel lze označit také jako ziskovou marži, schopnost společnosti vytvářet zisk při určité výši tržeb. Do položky tržeb se zejména zahrnuje provozní výsledek hospodaření, který většinou tvoří hlavní části celkového výsledku hospodaření.
- ROA – rentabilita aktiv – vyjadřuje efektivní využití majetku společnosti, zda aktiva mají správnou produkční sílu.

- ROE – rentabilita vlastního kapitálu – vyjadřuje výnosnost veškerého kapitálu, který byl vložen vlastníky/akcionáři do společnosti a jeho celkové zhodnocení.
- ROCE – rentabilita investovaného kapitálu – do tohoto ukazatele vstupuje veškerý dlouhodobý kapitál - vlastní i cizí zdroje. Jedná se o míru zhodnocení veškerých aktiv bez ohledu na zdroje financování.

### ***Ukazatele zadluženosti***

Ukazatel vyjadřuje, v jakém poměru společnost financuje svůj majetek vlastními nebo cizími zdroji. Hlavním ukazatelem je celková zadluženost, která vyjadřuje poměr veškerých cizích zdrojů na celková aktiva. Z tohoto ukazatele plyne, v jakém poměru je společnost schopna financovat majetek z vlastních nebo cizích zdrojů. Druhým důležitým ukazatelem je krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Z pohledu kapitálové struktury by společnost měla hradit svá dlouhodobá aktiva výhradně dlouhodobými zdroji a podobně to platí u krátkodobých aktiv (Růčková, 2015, str. 64-66).

## **2.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

Pro hlavní podnikatelskou činnost potřebuje podnik určitou míru aktiv, která tvoří většinu výnosů. Ta jsou označována jako provozně nutná aktiva. Dále podnik vlastní i aktiva, bez kterých by se podnikatelská činnost obešla - provozně nepotřebná aktiva. Během ocenění je nutné počítat zejména s provozně nutnými aktivy, která tvoří hodnotu podniku. Při rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je důležité brát v úvahu, jestli je podnik zaměřen pouze na jednu podnikatelskou aktivitu nebo více. Pokud společnost vykazuje více podnikatelských záměrů, je nutné ocenit každou jednotku zvlášť a poté podnik ocenit jako souhrn jednotek. Zároveň s rozdělením aktiv by měly být z výkazu zisku a ztráty vyřazeny výnosy a náklady, které plynou z provozně nepotřebných aktiv. Hlavním cílem rozdělení majetku je to, aby výsledná hodnota podniku byla nejpřesnější a nedocházelo k chybným výsledkům kvůli ocenění nepotřebného majetku. Dle Maříka a kol. (2018, str. 141) jsou důvody pro rozdělení majetku tyto:

- Majetek může být nevyužívaný, neplynou z něj žádné výnosy a nevytváří hodnotu podniku. Jedná se o nevyužité pozemky, peněžní prostředky v příliš vysokém nepotřebném rozsahu a akcie, které již nevyplácejí dividendy.

- Aktiva, která výnos přinášejí, ale nesouvisí s provozem společnosti. Riziko tohoto příjmu bývá odlišné od rizika spojeného s provozně nutnými aktivy. Zde se mohlo jednat o investování přebytečných peněžních prostředků za účelem vyššího zisku.
- Provozně potřebná a nepotřebná aktiva by měla být oceňována zvlášť, zejména kvůli odlišným metodám ocenění. Potřebná aktiva budou oceněna výnosovou metodou, kdežto u provozně nepotřebných aktiv lze předpokládat pozdější prodej nebo pronájem, proto by měla být aktiva oceňována na základě tržních cen.

### **Nejčastější provozně nepotřebná aktiva**

Mezi provozně nepotřebná aktiva patří především finanční majetek. Krátkodobý finanční majetek má splatnost kratší než jeden rok a je zde předpoklad, že bude v brzké době prodán, neslouží k dlouhodobému uložení peněžních prostředků. Některé společnosti pořízují tento majetek za účelem rezervy, která má ulehčit splácení úvěru nebo financování investice, nemá povahu provozně nutného kapitálu. Naopak u dlouhodobého finančního majetku je potřeba zjistit účel této finanční investice. Pokud společnost investovala peníze do jiného podniku pouze za účelem uložení přebytečných peněžních prostředků, tak majetek musí být vyčleněn z provozně nutných aktiv. V případě, že by se jednalo o společnosti s propojenými činnostmi, tak lze finanční majetek označit za provozně nutný. Každá společnost vždy vykazuje určitou výši peněžních prostředků kvůli zajištění běžného provozu. Optimální výše peněžních prostředků je v každém oboru odlišná. Pomocí ukazatele likvidity (peněžní prostředky/krátkodobé závazky) lze stanovit z oborových hodnot provozně nutnou výši peněžních prostředků. Podnik, který vykazuje hodnotu likvidity vyšší, než je oborová hodnota, udržuje větší množství peněžních prostředků, než je provozně nutné a jsou označovány jako provozně nepotřebné peněžní prostředky. Dalším provozně nepotřebným majetkem jsou nemovitosti, které neslouží k provozní činnosti (nedokončené stavby, nevyužité pozemky apod.) nebo nepotřebné (nadbytečné) zásoby. V případě, že společnost vlastní dlouhodobý majetek (stroje, budovy) nad míru své kapacity a není využíván, tak ho nelze zařadit mezi provozně potřebný (Mařík a kol., 2018, str. 143-145).

### **Provozně nutný investovaný kapitál**

Po vyčíslení provozně nutných aktiv je zjištěn kapitál, který byl do těchto aktiv investován. Tato hodnota bude poté použita pro výpočet generátorů hodnoty a finančního plánu. Po vyřazení provozně nepotřebných aktiv jsou oběžná aktiva snížena o neúročené závazky a ostatní pasiva. Provozně nutný investovaný kapitál je poté vypočten součtem provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného dlouhodobého majetku (Mařík a kol., 2018, str. 146).

### **Korigovaný provozní výsledek hospodaření**

Při vyloučení provozně nepotřebných aktiv z rozvahy jsou vyloučeny z výkazu zisku a ztráty náklady a výnosy spojené s tímto nepotřebným majetkem. Pro základ výpočtu je použit provozní výsledek hospodaření. Typickými položkami vylučovanými z provozního výsledku hospodaření jsou tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, odpisy dlouhodobého majetku, který neslouží k provozní činnosti nebo mimořádné výnosy a náklady. V případě, že podnik vlastní část finančního majetku, který je provozně nutný, je potřeba výnosy a náklady s ním spojené přidat k provoznímu výsledku hospodaření. Konečný upravený provozní výsledek hospodaření je označován jako korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je generován provozně nutným kapitálem (Mařík a kol., 2018, str. 146-147).

## **2.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty**

Generátor hodnoty je soubor několika podnikohospodářských veličin, které v souhrnu tvoří hodnotu podniku. Generátor hodnoty je odvozen od konkrétní metody ocenění podniku. Při určování generátoru hodnoty se vychází z několika dílčích položek – tržby, korigovaný provozní zisk, investice do pracovního kapitálu a do dlouhodobého provozně nutného kapitálu, diskontní míra, způsob financování (velikost cizího kapitálu) a doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku. Hodnotu podniku vytváří zejména schopnost tvořit budoucí volné peněžní toky. Je potřeba se zaměřit pouze na provozně nutné položky, které budou i do budoucna vykazovat podobný vývoj. Pomocí analýzy generátorů hodnoty lze zjistit, zda podnik tvořil hodnotu již v minulosti a také jaké faktory tuto hodnotu ovlivňují. Prognóza generátoru hodnoty je základem pro výpočet finančního plánu, který je pouze rozvedením projekce generátoru hodnoty a umožní posouzení jeho reálnosti (Mařík a kol., 2018, str. 149-150).

Prvním generátorem hodnoty jsou **tržby**. Budoucí tržby vychází ze strategické analýzy, ale tato hodnota nemusí být definitivní. Vždy se musí prognózovat dle pravděpodobného vývoje tržních podmínek. Prognóza tržeb je vždy omezena kapacitními možnostmi společnosti, které ovšem nejsou, dle Maříka a kol. (2018, str. 150), považovány za rozhodující prvek prognózy. Nelze vždy předpokládat, že společnost prodá vše, co vyprodukuje.

Pro výsledné ocenění podniku je důležitá také **provozní zisková marže**, která je výsledkem poměru korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. V této fázi výpočtu generátoru hodnoty ještě není znám korigovaný provozní zisk, a proto je vhodné použít pro výpočet KPVH před daní a před odpisy. Odpisy a daň je vhodnější prognózovat až s generátorem investic do dlouhodobého majetku. Výsledná hodnota bude provozní zisková marže před daní a před odpisy. Tento ukazatele je jedním ze základních generátorů hodnoty, a proto mu je věnovaná vysoká pozornost. Prognóza provozní ziskové marže je sestavována dvěma způsoby nezávisle na sobě – shora a zdola. Prognóza ziskové marže shora je založena na vývoji minulosti a na základě ní je odvozen budoucí vývoj. Pro výpočet je nutné dopočítat KPVH před odpisy a daní i za minulé roky. Naopak při prognóze ziskové marže zdola je potřeba sestavit prognózu všech provozních nákladových položek případně doplněné o méně významné výnosové položky. Provozní položky jsou analyzovány formou podílu z výkonů. Poté je vypočten korigovaný výsledek hospodaření jako rozdíl výnosů a nákladů. Ze zisku a tržeb lze poté dopočítat ziskovou marži. Je důležité, aby obě prognózy byly shodné. Výsledek prognózy ziskové marže musí být dobře podložen a odůvodněn postavením společnosti na trhu a nesmí se jednat pouze o mechanický výpočet (Mařík a kol., 2018, str. 151-153).

Třetím hlavním generátorem hodnoty je **upravený pracovní kapitál**, jehož výpočet je založen na rozdílovém ukazateli čistý pracovní kapitál (rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků). Do oběžných aktiv jsou zařazena pouze provozně nutná aktiva. Je nezbytné zjistit provozně nutnou výši peněžních prostředků a vyjmout provozně nepotřebné pohledávky a zásoby. Od oběžných aktiv jsou poté odečteny neúročené závazky, do kterých jsou zahrnuty dlouhodobé a krátkodobé závazky kromě bankovních úvěrů. Do výpočtu pracovního kapitálu jsou zahrnuty i ostatní krátkodobé provozní položky – časové rozlišení (Mařík a kol., 2018, str. 157-160).

Nejnáročnější částí analýzy generátorů hodnoty je **investice do dlouhodobého majetku**. Do výpočtu jsou zahrnuta pouze provozně nutná dlouhodobá aktiva, která byla vymezena v předchozí kapitole. Tento generátor je náročný v tom, že investice se nevyvíjí rovnoměrným způsobem a nelze přesně odhadnout jejich budoucí vývoj. Jsou ovšem nezbytné, zvláště pro přežití v konkurenčním prostředí. Je důležité pravidelně investovat do majetku a tím zefektivnit proces výrobní činnosti. Při dostatečných údajích z minulosti lze predikovat určitý budoucí vývoj, ale je potřeba kvalifikovat využití výrobní kapacity, aby nebyly predikce zkreslené. Odhadu investiční náročnosti dlouhodobého majetku nebývá často věnována příliš velká pozornost, a přitom je to jedna z nejdůležitější výnosových hodnot. V případě, že je podnik schopen vydělávat na potřebné investice, je poté i schopen dlouhodobě přežít na trhu. Přístup k plánování investiční náročnosti lze rozdělit do tří variant (Mařík a kol., 2018, str. 161-163):

1. Globální přístup – tento přístup je použit v případě, kdy mají investice konstantní průběh a jsou značně pravidelné. Výpočet koeficientu vychází z poměru brutto investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a tržeb. Koeficient by měl být spočítán za co nejširší minulé období, aby byla predikce nejpřesnější a také pro konkurenční podniky. Pro jednodušší výpočet lze použít pouze provozně nutný dlouhodobý majetek a vydělit ho tržbami nebo přírůstkový koeficient provozně nutných netto investic. Doporučováno je ovšem vycházet z brutto hodnot, protože netto hodnoty jsou většinou méně porovnatelné s ostatními podniky.
2. Přístup podle hlavních položek – zde se vychází z již sestavených investičních plánů. Pokud jsou založeny na reálnosti a efektivnosti, tak je lze použít jako hlavní zdroj pro oceňovatele. Globální přístup zde lze použít pro kontrolu výpočtu.
3. Přístup založený na odpisech – přístup vychází ze vztahu investic a odpisů a předpokládá, že investice pod úrovní odpisů nebudou stačit k dlouhodobému přežití. Tento přístup je vhodný zvláště u podniků, které investují do dlouhodobého nehmotného majetku. Nejvhodnější je tento přístup zkombinovat s předchozími dvěma.

## Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Pomocí generátoru hodnoty lze zjistit první odhad hodnoty podniku, který je zdůvodněn finanční analýzou. Ocenění je založeno na principu peněžních toků. Tento krok je podstatný pro pochopení významu generátorů a celého principu tvorby hodnoty podniku. Nejdříve je nutné zjistit volné peněžní toky (FCF), které jsou rozdílem KPVH po dani a přírůstku pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZM} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{\check{C}PK} + k_{DM})$$

kde:

- X      velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky
- g      tempo růstu tržeb
- $r_{ZM}$     provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření
- d      sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření
- $k_{\check{C}PK}$     koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu
- $k_{DM}$     koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku
- t      rok

Smyslem výpočtu je zaměření na klíčové veličiny ocenění – tempo růstu, rentabilita tržeb, náročnost investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Průměrné hodnoty generátorů lze na začátku stanovit ze strategické analýzy a analýzy minulého vývoje generátorů. Z výsledné hodnoty lze stanovit pravděpodobné rozpětí výnosové hodnoty podniku. Odhad výnosové hodnoty lze spočítat jako podíl volných peněžních toků a rozdílem diskontní míry ( $i_k$ ) a tempa růstu tržeb (Mařík a kol., 2018, str. 172-174).

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZM} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{\check{C}PK} + k_{DM})}{i_k - g}$$

## 2.7 Sestavení finančního plánu

Při ocenění podniku výnosovou metodou je nezbytné nejdříve sestavit kompletní finanční plán. Součástí finančního plánu, podobně jako v účetní závěrce, je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků. Finanční plán je součástí strategického plánování (podnikového plánu), které vychází z dlouhodobého plánování a z vize a strategie společnosti. Při stanovení hodnoty tržní nebo objektivizovanou metodou, nelze přebírat plány kompletně celé od vrcholového managementu podniku, ale pouze s ním



sestavování finančního plánu konzultovat. Za konečnou verzi vždy odpovídá pouze oceňovatel sám. Sestavování finančního plánu navazuje na výsledky analýzy a prognózy generátorů hodnoty. Základní položky, ovlivňující hodnotu, jsou již naplánované z generátorů hodnoty, jsou to:

- tržby z prodeje hlavních produktů,
- zisková marže a provozní zisk,
- plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků,
- prognóza investic do dlouhodobého majetku.

K těmto základním položkám je potřeba ještě doplnit několik údajů, aby bylo možné sestavit kompletní finanční plán (Mařík a kol., 2018, str. 175-177):

1. Plán financování – nové úvěry a jejich splátky, případně navýšení vlastního kapitálu. Tento krok je nezbytný pro zjištění reálnosti finančního plánu. Například z investic do dlouhodobého kapitálu vyplyne potřeba větších cizích zdrojů, které nebude podnik schopen splácet.
2. Méně významné položky –nemají významný vliv na výsledné ocenění, ale lze je doplnit k hlavním generátorům hodnoty. Ocenění se tímto doplněním pouze zpřesní, protože se bude jednat o položky, které se pravidelně opakují, například méně významné výnosové/nákladové položky nebo pohledávky a závazky.
3. Položky nesouvisející s hlavním provozem podniku – zde jsou zahrnuty plánované transakce, například odprodej majetku, ze kterého vyplynou zisky, nebo různé investice. Tyto položky mohou velmi ovlivnit budoucí situaci podniku a závěrečné hodnocení. Na závěr je potřeba odlišit provozní a neprovozní položky přímo ve finančním plánu.
4. Výplata dividend nebo podílů na zisku – neměla by ovlivnit hodnotu podniku, ale pouze potvrdit finanční plán. V případě, že by výplaty nebyly zahrnuty do finančního plánu, tak by neúměrně narůstaly peněžní prostředky.
5. Formální dopočty – sestavují se až na konec, kde jsou zahrnuty položky, které nebyly spočítány v předchozích krocích a jsou potřeba pro celistvost finančního plánu. Například je nutné dopočítat nerozdělený zisk, ziskové fondy nebo celkové peněžní toky.

Během sestavování finančního plánu dochází často k vracení se k předchozím krokům, které je potřeba upravit/doplnit. Například může dojít k přebytku/nedostatku peněžních prostředků a poté je potřeba upravit plán financování nebo plán investic do dlouhodobého majetku. Případně to ovlivňuje více položek z finančního plánu a způsobí to úpravu celého plánu (Mařík a kol., 2018, str. 177).

## **2.8 Metody ocenění podniku**

Pro ocenění podniku lze využít různé metody, viz kapitola 2.2 Určování hodnoty podniku. Jednou ze základních kategorií metod ocenění jsou výnosové metody. Jsou založeny na předpokladu, že podniku plyne z majetku užitek (výnos). Konkrétně jsou zde brány jako výnosy peněžní příjmy, ale lze použít i jinou položku výnosů. Od této podstaty se poté odvozuje výnosová metoda.

Během oceňování podniku výnosovou metodou je potřeba výnosy vždy upravit pomocí obecných pravidel (Mařík a kol., 2018, str. 191-192):

1. Báze (kategorie) hledané hodnoty – v případě objektivizované hodnoty je potřeba upravit výnosové položky tak, aby zahrnovaly pouze provozně potřebné, a to při zachování konceptu společnosti. Diskontní míra bude na úrovni výnosnosti požadovaného podniku.
2. Způsob kalkulace cen:
  - a) budoucí výnosy jsou kalkulovány v cenách k datu ocenění (stálé ceny), a to reálnou diskontní mírou, tj. očištěnou o inflaci,
  - b) výnosy jsou vyjádřeny v budoucí nominální výši (běžné ceny) a diskontní míra musí být včetně inflace.
3. Způsob kalkulace daní:
  - a) nekalkulujeme s daněmi,
  - b) kalkulace s daní na úrovni příjmů společnosti,
  - c) kalkulace jak s daní na úrovni společnosti, tak i s daní, kterou zaplatí oceňovaný subjekt.
4. Způsob kalkulace investorů:
  - a) Výnosy jsou zde brány pouze jako výnosy pro vlastníky a jsou diskontovány výnosností, kterou vlastníci požadují.
  - b) Výnosy jsou zde jako výnosy pro vlastníky a věřitele a diskontní míra je na úrovni průměru obou kategorií investorů.

## 2.9 Metoda diskontovaného cash flow

Metoda diskontovaného cash flow je základní výnosovou metodou. Peněžní toky (cash flow) jsou reálným příjmem a přesně vyjadřují užitek podniku ze statků. Tato výnosová metoda se vyskytuje ve třech variantách, kde smyslem každé metody je určit výnosové ocenění vlastního kapitálu. Každá varianta se liší ve způsobu, jak k hodnotě dojít.

- Metoda entity – entity = jednotka, zde označuje podnik jako celek. Výpočet probíhá ve dvou fázích, kde se v první fázi diskontují peněžní toky vlastníků a věřitelů, z čehož vyplyne hodnota podniku jako celku (hodnota brutto). Ve druhé fázi se odečte hodnota cizího kapitálu a vznikne hodnota vlastního kapitálu (hodnota netto).
- Metoda equity – equity = vlastní kapitál. Výpočet vychází pouze z peněžních toků, které jsou k dispozici vlastníkům a jejich diskontováním vychází přímo hodnota vlastního kapitálu (netto hodnota).
- Metoda APV – upravená současná hodnota. Podobně jako metoda entity je rozdělena do dvou kroků. V prvním kroku se zjišťuje hodnota podniku jako celku (hodnota brutto) ze součtu hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Poté se odečte cizí kapitál a výsledkem je hodnota netto. Tato metoda je, oproti předchozím, méně častá.

Nejčastěji používanou je metoda entity, která bude i podrobněji popsána v dalších částech a pomocí, které bude v praktické části zjištěn odhad hodnoty podniku. Před začátkem výpočtu hodnoty podniku metodou diskontovaného cash flow je zapotřebí mít zpracovanou strategickou a finanční analýzu a kompletní finanční plán (Mařík a kol., 2018, str. 193).

### 2.9.1 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Pro potřeby ocenění nejsou dostačující pouze prognózy z finančního plánu. Je potřeba zjistit, kolik peněz lze z podniku vyjmout, aby nebyla narušena jeho budoucí provozní činnost. Výpočet obsahuje provozní peněžní tok očištěný od nutných investic, výsledek je označován jako volné cash flow (FCF). Podrobný výpočet je znázorněn v tabulce č. 1. (Mařík a kol., 2018, str. 198-199).

Tabulka 1: Výpočet volného peněžního toku (FCF)

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH <sub>D</sub> )
2.	- Upravená daň z příjmů (= KPVH <sub>D</sub> * daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do upraveného čistého pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= <b>Volný peněžní tok (FCF)</b>

(Zdroj: Mařík a kol., 2018, str. 199)

V případě metody DCF entity se volným peněžním tokem rozumí peněžní prostředky, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům. Proto se někdy používá označení peněžní toky do firmy (FCFF), které označují peněžní toky pro konkrétní podnik

Tabulka 2: Výpočet volného peněžního toku do firmy (FCFF)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani
+ Odpisy
+ Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období
- Investice do provozně nutného čistého pracovního kapitálu
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
= <b>Volné peněžní toky do firmy (FCFF)</b>

(Zdroj: Mařík a kol., 2018, str. 18)

### Investice pro výpočet FCFF

Součástí výpočtu FCFF jsou také investice. Je potřeba brát v úvahu pouze ty, které budou v budoucnu vykazovat kladnou současnou hodnotu. Ve výpočtu FCF se tyto investice vykazují v brutto hodnotě, bez ohledu na to, pro jaký konkrétní provozní účel byly pořízeny. Investice, které mají nahradit současný majetek novým, jsou označovány jako brutto investice, kdežto ty investice, které jsou pouze rozšiřovací, se označují netto. V případě, že roční investice jsou nižší než roční odpisy, tak netto investice bude záporná, jak vyplývá ze vzorce:

$$\text{Investice brutto} = \text{Odpisy} + \text{Investice netto}$$

Investice pro výpočet volného peněžního toku lze zjistit z provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech. Pokud budeme předpokládat, že nedojde k jiným změnám v majetku, tak lze vypočítat investice ze zůstatkové hodnoty provozně

nutného investovaného kapitálu ke konci roku. Bere se v úvahu zůstatková hodnota na konci aktuálního roku a minulého roku. U investice brutto se přičítá ještě položka odpisy, jak znázorňují rovnice níže:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

kde:

- $I_t$  investice do provozně nutného kapitálu v roce  $t$
- $K_t$  provozně nutný investovaný kapitál v roce  $t$
- $O_t$  odpisy v roce  $t$

Lze výpočet rozdělit i na investice do provozně nutného čistého pracovního kapitálu a do dlouhodobého majetku. Výpočet by byl obdobný jako výpočet do provozně nutného kapitálu. FCFF je zjednodušeně KPVH snížený o investice a zvýšený o odpisy (Mařík a kol., 2018, str. 203-204).

### Technika propočtu hodnoty podniku

Pomocí techniky propočtu jsou údaje o volném peněžním toku přetvářeny do výsledné hodnoty podniku. Metoda DCF entity, jak již bylo zmíněno výše, probíhá ve dvou krocích:

1. Určení celkové hodnoty podniku – celkovou hodnotou je zde myšlena výnosová hodnota investovaného kapitálu. Na celkovou hodnotu podniku se lze dívat, jak ze strany aktiv, tak ze strany pasiv. Tuto hodnotu lze získat diskontováním peněžních toků, které plynou z provozní činnosti podniku. Zde se nebere v úvahu majetek ani výnosy a náklady, které nesouvisí s provozní částí podniku. Hodnotu podniku jako celku ( $H_b$ ) lze spočítat jako:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

kde:

- $FCFF_t$  volné cash flow do firmy v roce  $t$
- $i_k$  průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra
- $n$  počet let předpokládané existence podniku

Výpočet lze využít pouze za předpokladu, že podnik bude existovat nekonečně dlouho. Z praktického hlediska nelze předpovídat peněžní toky na tak dlouhé období. Proto odborná literatura uvádí dva postupy, kterými lze tento problém

vyřešit – dvoufázová metoda a metoda založená na odhadu průměrných temp růstu. V praxi se častěji využívá metoda dvoufázová, která je popsána níže.

2. Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu – celková hodnota provozní části podniku se sníží o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění. V tomto výpočtu neuvažujeme budoucí dluhy, které budou přijaty. K provozní hodnotě vlastního kapitálu přičteme hodnotu neprovozních aktiv k datu ocenění. Zde uvažujeme, že provozně nepotřebný majetek je financován vlastním kapitálem (Mařík a kol., 2018, str. 205-206).

### **Dvoufázová metoda**

Dvoufázová metoda vychází z podstaty, že budoucí období je rozděleno do dvou fází – období, po které jsme schopni prognózovat volné peněžní toky a období, které od konce první fáze je až do konečna časové řady. Hodnota podniku v druhé fázi je označována jako pokračující hodnota. Tato hodnota je oceněna k datu ukončení první fáze a jedná se o současnou hodnotu očekávaných peněžních toků do nekonečna. Hodnota podniku se dle dvoufázové metody vypočte jako:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

kde:

- T                      délka první fáze v letech
- PH                    pokračující hodnota
- $i_k$                    průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

Pokračující hodnotu lze počítat s nekonečně dlouhým prognózovaným obdobím, kde by pokračující hodnota byla zanedbatelně malá. Proto je vhodné využít jiné řešení – Gordonův a Parametrický vzorec (Mařík a kol., 2018, str. 207).

### A) Gordonův vzorec

Zde se sestavuje prognóza jen na omezený počet let. První fáze má rozpětí 4-14 let a ve druhé fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota označuje současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi. Tento způsob se nazývá Gordonův vzorec, který se nejčastěji používá pro ocenění akcií na základě dividend. Aplikací Gordonova vzorce na FCF vyplyne pokračující hodnota. Důležitou podmínkou pro správnou aplikaci vzorce je, že úroková míra musí být vždy větší než tempo růstu FCF. Pokračující hodnotu lze spočítat jako (Mařík a kol., 2018, str. 212):

$$PH \text{ v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

kde:

- T poslední rok prognózovaného období
- $i_k$  průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra
- g předpokládané tempo růstu FCF během celé druhé fáze

### B) Parametrický vzorec

Druhou možností výpočtu pokračující hodnoty je parametrický vzorec. Tento výpočet pracuje na základě dvou položek z generátorů hodnoty – tempo růstu KPVH a očekávané rentability nových investic. Výsledek ocenění podniku je většinou zaznamenáván po dani, proto je důležité zde počítat i s KPVH po dani. I u dalších ukazatelů je zapotřebí brát v úvahu tuto podmínku. Jedním z důležitých faktorů tvorby hodnoty je rentabilita čistých investic, která je spočtena jako podíl přírůstku provozního zisku po daních a přírůstku investovaného kapitálu v předchozím roce. Pro tvorbu nové hodnoty je důležité, aby rentabilita investovaného kapitálu byla vyšší než náklady kapitálu. Dle Maříka (2018) je vhodné se v první fázi výpočtu zaměřit na vývoj rentability investovaného kapitálu a tím pádem sestavit dlouhodobý finanční plán, aby na konci první fáze byla rentabilita dlouhodobě udržitelná. Stabilizovanou rentabilitu je poté možno použít ve vzorci pro pokračující hodnotu (Mařík a kol., 2018, str. 215-216):

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g}$$

kde:

- $KPVH_{r+1}$  KPVH po upravených daních v prvním roce druhé fáze
- $i_k$  průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra
- $g$  předpokládané tempo růstu FCF během celé druhé fáze
- $r_1$  rentabilita čistých investic.

## 2.9.2 Diskontní míra pro metodu DCF

Stanovení diskontní míry lze umožnit více způsoby, zejména záleží na volbě varianty metody DCF. Diskontní míra vychází z širších informací z kapitálového trhu. Při použití metody DCF entity je diskontní míra stanovena na úrovni WACC. Naopak u metody DCF equity je diskontní míra odhadnuta na základě nákladů na vlastní kapitál. U metody DCF APV je potřeba pro určení hodnoty podniku použít diskontní míru při nulovém zadlužení nákladů vlastního kapitálu a při určení daňového štítu se vychází z daňových úspor, které jsou diskontovány úrokovou mírou na úrovni nákladů cizího kapitálu. Stanovení diskontní míry bude stejně, jako u peněžního toku, zaměřeno zejména na metodu DCF entity.

Jelikož se při stanovení diskontní míry u DCF entity vychází z hodnoty WACC, je potřeba si nejdříve určit tento výpočet. Obecný vzorec pro výpočet průměrných nákladů kapitálů:

$$WACC = r_E * \frac{E}{C} + r_D * \frac{D}{C}$$

kde:

- $r_E$  náklady na vlastní kapitál
- $r_D$  náklady na cizí kapitál
- $E$  tržní hodnota vlastního kapitálu
- $D$  tržní hodnota cizího kapitálu
- $C$  celková tržní hodnota investovaného kapitálu

Podíl na celkovém investovaném kapitálu je potřeba počítat vždy z tržní hodnoty kapitálu, a ne z účetní. Docházelo by ke zkreslení výsledných hodnot. Pro výpočet nákladů celkového kapitálu je potřeba nejdříve určit náklady na vlastní a cizí kapitál (Mařík a kol., 2018, str. 242-243).



## Náklady na cizí kapitál

Mezi cizí kapitál se řadí zejména bankovní úvěry (dlouhodobé i krátkodobé), obligace, leasingové financování a další druhy úvěrů. Je potřeba z cizího kapitálu vyjmout neúročená pasiva, kterými jsou například závazky vůči dodavatelům. Tyto závazky jsou již zahrnuty v provozních peněžních tocích. Náklady na cizí kapitál jsou spočteny jako průměr z efektivních úrokových sazeb. Jelikož jsou platby za cizí kapitál většinou pevně stanoveny, je poté mnohem snazší jejich určení (Mařík a kol., 2018, str. 248).

## Náklady na vlastní kapitál – CAPM

Jedním ze základních modelů výpočtu nákladů na vlastní kapitál je model CAPM (capital asset pricing model), neboli model oceňování kapitálových aktiv. Pochází z amerického kapitálového trhu a původně byl sestaven pro cenné papíry. Vychází z přímky cenných papírů, která využívá bezrizikovou výnosnost a průměrnou prémii za riziko k výpočtu střední očekávané výnosnosti cenného papíru pomocí vztahu:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_A$$

kde:

- $E(R_A)$  střední očekávaná výnosnost cenného papíru A
- $r_f$  bezriziková úroková míra
- $E(R_m)$  střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu (tzv. tržní portfolio)
- $\beta_A$  koeficient beta cenného papíru A
- $E(R_m) - r_f$  premie za tržní riziko

Celková očekávaná výnosnost cenného papíru je závislá na třech faktorech – bezrizikové úrokové míře, prémii za tržní riziko a koeficientu  $\beta$ . Beta je jediný faktor, který přímo souvisí s oceňovaným podnikem a vyjadřuje úroveň rizika jednotlivé akcie, a to k poměru rizika kapitálového trhu. Pokud je riziko ( $\beta = 1$ ), tak v důsledku je i výše premie za riziko na úrovni kapitálového trhu. Pokud  $\beta \neq 1$ , je poté i výnosová přírážka menší/větší než průměrná premie za riziko na kapitálovém trhu. Pro výpočet modelu CAPM je současně nejvíce využíváno tržních dat, ze kterých se odhadují náklady na vlastní kapitál. V tomto případě je potřeba ještě stanovit, jak spočítat bezrizikovou úrokovou míru, v jaké výši by měla být riziková premie trhu a jak stanovit koeficient  $\beta$  (Mařík a kol., 2018, str. 253).

### **A) Bezriziková úroková míra**

Nejdříve je třeba říct, že neexistuje žádné aktivum, které by bylo zcela bez rizika. Za nejméně rizikové se považují státní pokladniční poukázky a jejich výnos je poté použit k ocenění jednotlivé akcie. Nejvhodnější je použít taková aktiva, která se s délkou životností shodují s pravděpodobnou životností investice podniku. Proto je nejčastěji využíván výnos z dlouhodobých státních dluhopisů, které mají zbývajících splatnost 10 až 30 let. Za bezrizikovou výnosnost je potřeba vždy dosadit výnos, který připadal ke dni ocenění podniku (Mařík a kol., 2018, str. 255).

### **B) Riziková prémie trhu**

Riziková prémie trhu vyjadřuje rozdíl mezi tržním portfoliem zatíženým rizikovým výnosem a bezrizikovým aktivem. Model CAPM požaduje, aby prémie za tržní riziko byla vždy vyjádřena na úrovni očekávaných hodnot. Přesný výpočet premie není reálný, proto zde dochází k odhadu z minulých hodnot, které byly dosaženy na kapitálových trzích za předpokladu, že budoucí hodnoty budou přiměřeně shodné (Mařík a kol., 2018, str. 255).

### **C) Koeficient $\beta$**

Koeficient  $\beta$  je faktor, který se váže ke konkrétnímu podniku. Koeficient  $\beta$  lze spočítat pomocí hodnoty  $\beta$  pro nezadlužený podnik, která je vždy závislá na konkrétním odvětví společnosti. Je důležité také určit podíl cizího a vlastního kapitálu, který musí být vyjádřen v tržních hodnotách (Mařík a kol., 2018, str. 262-263).

$$\beta_Z = \beta_N * \left[ 1 + (1 - d) * \frac{D}{E} \right]$$

kde:

- $\beta_Z$                        $\beta$  vlastního kapitálu u zadluženého podniku
- $\beta_N$                        $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
- $d$                          sazba daně z příjmů
- $D$                          tržní hodnota cizího kapitálu
- $E$                          tržní hodnota vlastního kapitálu

### 3 Strategická analýza společnosti

Strategická analýza je zaměřena na různé faktory působící na společnost. Jedná se zejména o externí a interní faktory. Analýza vnějších (externích) faktorů bude zpracována pomocí PEST analýzy a Porterova modelu pěti sil. Analýza vnitřních faktorů bude provedena pomocí McKinseyho modelu 7S. Z těchto faktorů a z finanční analýzy bude sestavena SWOT analýza.

#### 3.1 Představení společnosti

Pro vypracování diplomové práce byla vybrána společnost IMA – materiál pro nábytkový průmysl s. r. o., která se zabývá distribucí a výrobou nábytkářských hran, fólií a papíru. Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku v roce 2003 a aktuálně má sídlo v Brzkově s celkem 30 zaměstnanci. Společnost řídí pouze jednatelka Iva Vondráková, která má 100% obchodní podíl. Celkový základní kapitál činí 200 000 Kč.

Předmětem podnikání (zařazení dle CZ-NACE):

- 00: Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského rejstříku
- 461: Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
- 46730: Velkoobchod se dřevem, stavebními materiály a sanitárním vybavením
- 46900: Nespecializovaný velkoobchod

(Zdroj: Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES: IMA, 2020)

Společnost nabízí své výrobky zejména pro nábytkářský průmysl. Hlavním produktem jsou fólie a ABS hrany. Společnost nabízí originální švédské protitahové fólie, základovací fólie (brusné či s vrstvou laku) a dekorační fólie. Širokou kolekcí jsou ABS hrany, jejichž typ se odvíjí od tloušťky hrany. Celkově společnost nabízí až 1200 dekorů. Kromě ABS hran jsou nabízeny i laserové hrany, lamino, falzové, hrany pod barvu a dýhové hrany. Zároveň k tomu IMA nabízí i službu na zakázku, kde je materiál naformátován či nařezán dle potřeb zákazníka. Ve svém výrobním portfoliu má společnost i lepidla, které pouze přeprodává. Nabízí různá lepidla, která jsou určena především pro lepení nábytkářských hran, dřeva a jiného materiálu. Dále společnost

nabízí i balicí papíry, které jsou vhodné i do potravinářského a sklářského průmyslu. Všechny nabízené produkty splňují normu ISO 9001 (IMA, 2021).

### **Historie společnosti**

Jedním ze zakladatelů byla současná jednatelka Iva Vondráková, která dříve pracovala ve stejném oboru jako fyzická osoba od roku 2001. Iva Vondráková se původně zaměřovala na obchod - shánění odběratelů a dodavatelů a druhá spoluzakladatelka se věnovala finanční stránce podniku. Brzy museli přibrat další pracovní sílu, která pomohla s vyřizováním zakázek. Společnost již od začátku sídlí v Brzkově – vesnice nedaleko Polné u Jihlavy (kraj Vysočina). Původní sídlo bylo v místním kulturním domě, kde byla pouze malá kancelář a zde se vyřizovaly zakázky. V roce 2005 byla dokončena stavba první skladové haly, která byla také postavena v Brzkově. V roce 2010 se dokončila druhá část haly a společnost se kompletně přestěhovala. Byla zřízena větší kancelář a rozšířena výroba. Firmě neustále přibývaly zakázky a současné prostory začínaly být nedostačující. Proto se začalo s výstavbou nové haly v Polné. Aktuálně je společnost rozdělena na výrobní činnost – sídlící v Brzkově a obchodní činnost – sídlící v Polné. V nové budově byla zřízena také prodejna, která ovšem není zaměřena na prodej firemních výrobků, ale spíše na přeprodej zboží. Do budoucna je plánováno přestěhovat i zbytek společnosti do Polné, zejména z logistických důvodů a ušetření nákladů na přepravu.

Pro praktickou část byly vybrány největší konkurenční společnosti GRENA, a. s. a HRANIPEX a. s. Podrobný popis obou společností je uveden v příloze A.1.

## **3.2 Analýza vnějšího prostředí**

Jednou z analýz vnějšího prostředí je PEST analýza. Je zaměřena na makroprostředí, které je ovlivňováno faktory politickými, ekonomickými, sociálními a technologickými.

### **3.2.1 Politické faktory**

Mezi politické faktory jsou často řazeny i faktory legislativní. Oba faktory vyplývají z vyhlášek a zákonů, které vydal stát nebo státní orgány. Mezi hlavní zákony ovlivňující podnik je Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, Zákon 563/1991 Sb. o účetnictví.

Zákon č. 112/2016 Sb. o evidenci tržeb podnik musí uplatňovat zejména ve své firemní prodejně. Při prodeji zboží je nezbytné, aby byl systém správně spárován s evidencí tržeb, aby bylo vše správně zaznamenáváno a zákazníkovi vydán správný účetní doklad. V případě nedodržení určitých povinností poplatníka a nenahlášení jeho pochybení, může poté při kontrole být uložena finanční pokuta.

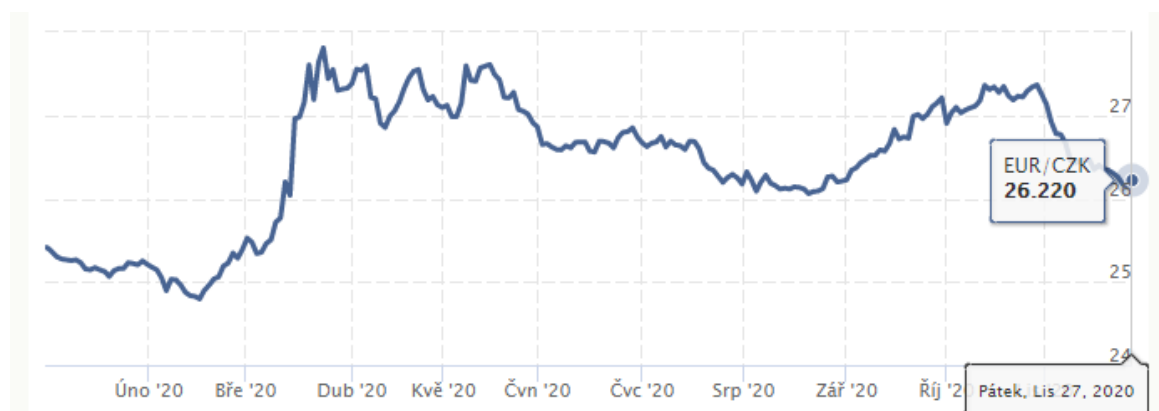
Dle zákona č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, který byl v roce 2019 novelizován, musí každá společnost podávat kontrolní hlášení k DPH. Jedná se o speciální kontrolní hlášení, které je podáváno měsíčně a elektronicky. V případě neodevzdání hrozí subjektu finanční sankce. Kontrolním hlášením se snaží finanční správa zamezit vzniku daňového úniku (Finanční správa, 2019).

Společnost IMA obchoduje i se zahraničními subjekty, a proto je ovlivněna i stabilitou prostředí Evropské unie. Jelikož je Česká republika od roku 2004 členem Evropské unie, je možnost dovážet zboží ze zahraničí bez větších problémů. V případě omezení při převozu zboží by společnosti mohly vznikat další náklady (Evropský parlament, 2020).

### **3.2.2 Ekonomické faktory**

Jedním z hlavních ekonomických ukazatelů je směnný kurz eura vůči české koruně. Jelikož IMA hodně obchoduje se zahraničními společnostmi, tak aktuální kurz je velmi podstatný. Společnost se nachází, vzhledem k zahraničním dodavatelům, v pozici odběratele. Nárůst směnného kurzu EUR/CZK má negativní vliv na podnik. Vzhledem k aktuální krizi klesl i kurz eura, jak lze vidět na obrázku č. 1, kde je znázorněn celkový vývoj kurzu od začátku roku 2020 (období před celosvětovou krizí). Kurz eura byl zrovna v období, kdy se pohyboval v nízkých hodnotách – 24,8 CZK/EUR, ovšem po začátku

krize v České republice způsobené nemocí COVID-19 začal kurz stoupat a byl téměř na hodnotě 28 CZK/EUR. V současné době (konec listopadu 2020) kurz klesá a nyní se nachází na 26,22 CZK/EUR (Kurzy, 2020).



Obrázek 1: Vývoj kurzu EUR/CZK pro rok 2020

(Zdroj: Kurzy, 2020)

Téma „Euro – oficiální měna České republiky“, je stále řešené, zejména kvůli nejasné změně české měny. Česká republika se zavázala přijmout euro při vstupu do Evropské unie v roce 2004. Ovšem stát stále odmítá opustit českou korunu. Zavedení eura bude ovlivněno politickou situací a zejména tím, jestli Česká republika bude schopna splnit maastrichtská kritéria. Každoročně je sledováno a hodnoceno, zda Česká republika tyto kritéria splňuje. Jakmile vyplyne z hodnocení pozitivní závěr, tak by Česká republika měla od příštího roku zavést euro (ČNB, 2021). Aktuálně je zavedení eura stále nespecifikováno (Ministerstvo financí, 2020).

Čeští podnikatelé by euro rádi uvítali, protože většina zahraničních odběratelů a dodavatelů je ze států Evropské unie a obchodují se shodnou měnou. Společnost IMA hodně obchoduje v cizí měně i s českými dodavateli a neustále přibývají problémy s kurzovými rozdíly. V případě přijetí eura by se omezily náklady na přepočtení cen, vyjednávání aktuálního kurzu a s tím spojené kurzové rozdíly a nebylo by zapotřebí vyjednávat s českými dodavateli a odběrateli v jaké měně bude obchod proveden. Také by se snížily náklady na vedení dalšího bankovního účtu v cizí měně (Lukáš, 2020).

Dalším ekonomickým faktorem je nezaměstnanost, zejména v kraji Vysočina. Všichni zaměstnanci jsou z blízkého okolí společnosti. Pro podnik je důležitý vývoj nezaměstnanosti především v kraji Vysočina. Obecná míra nezaměstnanosti od roku 2015

postupně klesá. K 31. 12. 2019 měl kraj Vysočina nezaměstnanost 2,7 %, což je jedna z nejnižších hodnot v celé České republice. Nezaměstnanost celkově stoupla během celé krize a ke konci roku 2020 stoupla míra nezaměstnanosti na hodnotu 3,31 %. Společnost IMA neměla příliš velký pokles zakázek, proto nemusela propouštět své zaměstnance. Především nízká nezaměstnanost znamená vyšší příjmy pro domácnosti a tím pádem i vyšší poptávku po různém zboží (Český statistický úřad, kraj Vysočina, 2021).

Celkový vývoj ekonomiky v České republice během roku 2020 klesá. Zhoršená situace ekonomiky a zvýšení nezaměstnanosti má za následek, že domácnosti méně utrácí (Štípek, 2020). Společnost nedodává své výrobky konečným spotřebitelům, ale snížení spotřeby domácností ovlivní množství zakázek. IMA se zaměřuje především na nábytkářský průmysl. Nabízí produkty do různých truhláren a podobných společností. Nábytek je jedna z věcí, u které lze nákup odložit a domácnosti budou snižovat svoji poptávku.

### **3.2.3 Sociální faktory**

Hlavním sociálním faktorem je stárnutí populace. Jelikož podnik zaměstnává většinu svých zaměstnanců ve věku 40-50 let, je pro ni tento faktor velmi důležitý. Všichni tito zaměstnanci jsou považováni za generaci X, která je pracovitější a loajálnější. Zaměstnanci v tomto věku půjdou přibližně za 20 let (a více) do důchodu, kdy se předpokládá, že v tomto období začne pomalu klesat počet obyvatel a bude méně ekonomicky aktivního obyvatelstva. Zároveň čím jsou zaměstnanci starší, tím méně efektivně pracují a jsou více vyčerpaní (Cieslar, 2018). Výrobní činnost společnosti je fyzicky náročnější a starší zaměstnanci toto nebudou v budoucnu zvládat a bude hrozit jejich předčasný odchod ze zaměstnání. IMA by se měla zaměřit na nábor i mladších zaměstnanců, kteří společnosti přinesou nejen nové nápady, ale budou i dlouhodobější a stabilnější pracovní silou. Zároveň i při postupné modernizaci technologií budou mít větší předpoklad zaučit se rychleji než lidé z generace X, kteří nemají tolik zkušeností s těmito technologiemi.

Dalším sociálním faktorem je vzdělanostní struktura obyvatel České republiky. V posledních letech se hodně mluví o tom, že studentů vysokých škol stále ubývá a zároveň mladá generace více odmítá pracovat rukama. Na společnost mají tyto faktory negativní vliv, protože je potřeba vzdělaných zaměstnanců, kteří budou vést

administrativu a management společnosti a také by mohli přispět k rozvoji výrobního procesu, který by přinesl úspory (Košťáková, 2017, str. 22). Společnost potřebuje i zaměstnance pracující efektivně a svědomitě. Oba vzdělanostní faktory jsou obrovskou hrozbou pro budoucí chod společnosti, a proto by se vedení mělo vždy při výběru nového zaměstnance zaměřit na všechny sociální faktory a zkombinovat je tak, aby budoucí zaměstnanec měl pro podnik co největší přínos z dlouhodobého hlediska.

### **3.2.4 Technologické faktory**

Významným technologickým faktorem je Průmysl 4.0, který je čtvrtou fází ve vývoji současného průmyslu. Tato čtvrtá revoluce vznikla propojením internetu a robotů, kteří by mohli určité činnosti vyrábět sami bez pomoci lidského faktoru. Tento faktor je do budoucna velkou úsporou pro společnost, protože sníží osobní náklady, nekvalitu výrobků a zvýší efektivnost výrobního procesu. Při změně výrobního procesu bude moct společnost nabízet výrobky s nižšími náklady, ve větším množství a s nižším procentem vad (Lean Industry, 2020). Tento faktor působí velmi pozitivně na společnost, ale negativně na zaměstnance, jelikož ty díky různým robotům přichází o práci. Ve společnosti IMA bude možné tuto novou mechanizaci v budoucnu zavést. Různé převážení materiálu a ovládání strojů by v budoucnu nemuseli vykonávat zaměstnanci, ale nahradili by je roboti. Byl by zde přítomen pouze jeden zaměstnanec, který by dohlížel na chod, jestli vše funguje správně a případně upravil nedostatky. Společnost se aktuálně nechystá modernizovat výrobní stroje. Používá stále stejné stroje od začátku podnikání. Lze předpokládat, že u některých strojů již bude končit životnost.

## **3.3 Analýza oborového prostředí**

Analýzu vnějšího prostředí lze provést pomocí Porterova modelu pěti sil, který je zaměřen na vnější mikroprostředí. Faktory působící na podnik, jsou: hrozba vstupu nových konkurentů na trh, stávající konkurenti, hrozba vzniku substitutů, vyjednávací síla odběratelů a vyjednávací síla dodavatelů.

### **3.3.1 Hrozba vstupu nových konkurentů na trh**

Hlavním faktorem nových konkurentů je kapitálová náročnost, jak je finančně náročné založit prosperující nový podnik, který bude dostatečně konkurovat stávajícím společností nebo dokonce bude schopen zákazníky přetáhnout. Nejnákladnější



je pořízení výrobních strojů. Pokud by chtěl nový podnik konkurovat stávajícím společnostem, musel by pořídit modernější stroje. Zejména by se jednalo o stroje s napojením k softwaru nebo o ty, které by vedly k vyšší automatizaci výrobního procesu. Pokud by se však našla osoba s dostatečným kapitálem mohla by pro společnost IMA představovat hrozbu. Při vstupu na trh je důležité mít kvalitní dodavatele materiálu. Jelikož společnost má již dlouholeté vztahy se zahraničními dodavateli, tak lze říct, že v tomto ohledu má velkou výhodu oproti novým konkurentům, kteří by pravděpodobně primárně hledali dodavatele v tuzemském trhu. Domluvit si dodací podmínky se zahraniční společností není vždy snadné a většinou se jedná o dlouhodobé zpracování dokumentace a vyjednávání právních dohod. V tomto ohledu nový konkurent není příliš velkou hrozbou.

Dalším faktorem jsou přechodové náklady zákazníků. Tento faktor má velmi negativní vliv na podnik, protože zde nejsou žádné přechodové náklady. Odběratelé můžou kdykoliv přejít ke konkurentům bez jakéhokoliv finančního postihu. Pro odběratele by to bylo nevýhodné pouze, pokud by měli sepsanou smlouvu o určitém odběru minimálního množství měsíčně/ročně. Faktorem můžou také být nižší ceny výrobků než u konkurence, v tomto případě si odběratel musí rozmyslet, od koho bude odebírat. U nabízeného zboží společností IMA také nejsou žádné přechodové náklady pro zákazníky. Jelikož společnost nabízí většinu zboží, které lze koupit i v jiných obchodech nacházející se v Polné. Jejich největší konkurenční strategií je delší otevírací doba a možnost nákupu o víkendu.

### **3.3.2 Stávající konkurenti**

Jak již bylo zmíněno výše, pro společnost jsou velkou hrozbou téměř nulové přechodové náklady odběratelů. Zde společnost IMA musí věřit v oddanost stálých odběratelů, kteří nechtějí odstupovat od kvalitního dodavatele. Zákazníky si lze udržet dobrými dlouhodobými vztahy nebo v případě stálých zákazníků nabízet různé množstevní slevy. Největšími konkurenty společnosti jsou HRANIPEX a. s. a GRENA, a. s. Oba konkurují společnosti IMA podobnými výrobky. HRANIPEX a. s. nabízí nábytkové hrany a lepidla stejně jako IMA. Dále nabízí různé služby zákazníkům, například lakování, nanášení lepidla nebo odborné konzultace. Těmito skutečnostmi velmi ohrožují společnost IMA, protože zákazníci z truhlářského oboru si raději vyberou HRANIPEX a. s., který nabízí

úplně vše, co je potřeba a na jednom místě. Pokud společnost nabízí velkou škálu služeb zákazníkům, tak to vždy působí na odběratele pozitivněji a návštěvu zopakuje. Rozšíření služeb je poměrně náročnější a bylo by potřeba zřídit další prostory a zaměstnance, kteří by se na zákazníky takto zaměřovali (Hranipex, 2020).

Společnost GRENA, a. s. se také zaměřuje na nábytkové desky a dále na kuchyňská a nábytková dvířka a protipožární materiál. Zde se sortiment téměř shoduje se společností IMA. Jediná možná konkurenční příležitost pro společnost IMA je zaměřit se na protipožární materiál, ovšem to by nebylo tak snadné. Musely by se zřídit další výrobní prostory a mít speciálně vyškolený personál (Grena, 2020).

Naopak společnost IMA má výhodu oproti konkurentům, že její odběratelé nejsou pouze z oboru truhlářského a nábytkářského, ale nabízí své výrobky i do potravinářství a sklářství, což výše uvedení konkurenti nebudou schopni, pokud nezmění nabízený sortiment. Společnost IMA má nyní dvě výrobní haly ve dvou obcích, do budoucna je plánováno vše přemístit na jedno místo, což sníží náklady hlavně na transport materiálů a výrobků. Snížení fixních nákladů může znamenat snížení ceny výrobků nebo budou nabízeny vyšší slevy stálým zákazníkům. Dalším velkým konkurenčním problémem jsou nulové přechodové náklady. V tomto případě zde hraje velkou roli kvalita nabízených výrobků, služby zákazníkům, cena a vztahy.

### **3.3.3 Hrozba vzniku substitutů**

Hlavním odběratelem společnosti IMA jsou truhlářské a nábytkářské společnosti. V tomto případě je možnost, že cílový zákazník odběratelů nebude mít zájem o dřevěný nábytek, ale začne se více zaměřovat na jiný materiál. To by znamenalo pokles poptávky od konečného zákazníka a IMA by zaznamenala snížení poptávky. Poptávka se vždy odvíjí od požadavků cílového zákazníka, ale jeho rozhodnutí může být ovlivněno i různými trendy. Například v roce 2019 byl trendem plastový a kovový nábytek, především zahradní. Lze předpokládat, že tento trend bude pokračovat i v dalších letech, a to pro společnost bude znamenat snižování poptávky. Kov a plast má především výhodu v lepší manipulaci, nižší ceně, větší odolnosti a snadné údržbě (Nábytek FORLIVING, 2020; Český kutil, 2019). Tento trend se ovšem přenáší i do nábytků ve vnitřních prostorech, například židle mají kovové nohy a dřevěnou sedací a zádivou opěrku. Nejedná se o úplný substitut celého nábytku, ale i tak to pro společnost znamená nižší

poptávku. Dalším substitutem interiérového nábytku je masiv, který má velkou výhodu hlavně v odolnosti, pevnosti a delší životnosti. Oproti různým fóliím, dýhám a laminátům je výrazně dražší, proto spousta zákazníků masiv nepožaduje na všechnen nábytek. Podobně jako masiv může být také substitutem exotické dřevo, to ovšem v České republice není příliš rozšířené. Kuchyňské linky lze také nahradit mramorovou deskou, která je na rozdíl od dřeva, prakticky nesmrtelná. Opět se jedná o výrazně dražší substitut a každý zákazník si ji nebude moci dovolit. Dalším substitutem přímo pro vyráběné dřevěné hrany jsou hliníkové hrany. Tyto hrany mají vyšší mechanickou odolnost proti otěru a delší životnost, ale opět jsou oproti dřevěným hranám finančně náročnější.

Společnost IMA dále nabízí své výrobky i do sklářského průmyslu, kde lze považovat za substitut polystyren. Ovšem tento materiál není ekologický a oproti papíru není příliš vyhledávaný. Papír je, na rozdíl od polystyrenu, přizpůsobivější ke skleněným výrobkům. Polystyren by vždy musel být dopředu vyroben na míru a v případě změny velikosti skleněných výrobků by nebylo možné polystyrenový obal opět použít. Polystyrenové obaly by byly pravděpodobně i dražší, jelikož by zde byla náročnější výroba (potřeba přesný tvar).

### **3.3.4 Vyjednávací síla odběratelů**

Vyjednávací vliv odběratelů lze vyčíst z výroční zprávy společnosti. Pokud v rozvaze na straně pasiv jsou vykazovány krátkodobé přijaté zálohy, tak to znamená, že byly přijaty peníze od dodavatele předem, než byla provedena dodávka výrobků. Společnost vykazuje tyto zálohy od roku 2017. První rok vykazovala hodnotu záloh pouze 18 000 Kč a další roky už přes 30 000 Kč. Tato hodnota je velmi malá, což značí, že společnost má slabou pozici vůči odběratelům, pouze někteří nebo dokonce jenom jeden odběratel má slabší pozici než analyzovaný podnik. Celkově má IMA velmi slabou vyjednávací sílu vůči odběratelům, protože ti jsou ve výhodě také díky nulovým přechodovým nákladům, které byly již zmíněny výše. Společnost má více větších odběratelů, na kterých je závislá. S většinou odběratelů má uzavřené smlouvy a každý dodavatel je pojištěn pro případ, že by nebyl schopen splatit podniku IMA pohledávky.

Co se týče poskytovaného zboží, tak zde společnost má silnou pozici vůči odběratelům pouze díky strategickému umístění prodejny. Zákazník si může stejné zboží koupit levněji v jiných obchodech, ale na úkor vynaložených nákladů na dopravu. Celkově

je vyjednávací vliv odběratele pro společnost hrozbou, protože 90 % zisků je z výrobků, kde má společnost slabou pozici. Také na trhu působí velké množství odběratelů v oblasti truhlářství, nábytkářství a potravinářství, což snižuje vyjednávací vliv společnosti, protože se musí vždy přizpůsobit zákazníkovi, aby ho přitáhla na svoji stranu.

### **3.3.5 Vyjednávací síla dodavatelů**

Společnost nemá žádnou vyjednávací sílu vůči svým dodavatelům. IMA je oproti svým dodavatelům velmi malá a není v pozici, aby si diktovala podmínky. U dlouhodobých dodavatelů má společnost již uzavřené smlouvy o dodávkách, které přinášejí jistotu dodávky materiálu. Společnost není 100 % závislá na jednom dodavateli. Má více větších dodavatelů a v případě výpadku má náhradního dodavatele u všech materiálů.

Podobně jako vyjednávací síla odběratelů, tak i vyjednávací sílu dodavatelů lze zjistit z výroční zprávy společnosti. Tento vliv je vyjádřen v rozvaze na straně aktiv. Pokud společnost vykazuje krátkodobé poskytnuté zálohy, tak má slabou pozici vůči dodavatelům. Tato položka působí opačně než krátkodobé přijaté zálohy. Čím vyšší poskytnuté zálohy tím slabší vyjednávací síla vůči dodavatelům. Společnost má za celé sledované období poskytnuté zálohy v hodnotě přes 100 000 Kč a v roce 2019 činila tato položka téměř 200 000 Kč, což značí velmi slabou vyjednávací sílu. Lze z toho usoudit, že společnost musí stále stejnému dodavateli (dodavatelům) platit zálohy například za větší odběry. Společnost IMA má spoustu dodavatelů ze zahraničí a z pohledu zahraničního dodavatele může malý podnik z České republiky působit méně spolehlivě.

### **3.4 Analýza vnitřního prostředí**

Pro analýzu vnitřního prostředí lze použít Model 7S, který je na rozdíl od předchozích dvou analýz zaměřen na vnitřní faktory společnosti. Tyto faktory napomáhají ke zlepšení celkové strategie společnosti a lze z nich zjistit silné či slabé stránky. Model je pojmenovaný podle sedmi faktorů, které začínají na písmeno „S“ – strategie, systémy řízení, styl vedení, spolupracovníci, schopnosti, struktura a sdílené hodnoty.

#### **Strategie**

Společnost nemá stanovený konkrétní strategický cíl, kterého by chtěla v budoucnu dosáhnout. Hlavním cílem je zisk. Ovšem to nemusí vždycky znamenat, že při ztrátě se společností nedaří. V posledních letech společnost hodně investovala do výstavby

nových nemovitostí, takže lze předpokládat nižší zisk. Pro společnost je hlavní prioritou splacení všech závazků a vyplacení mezd zaměstnancům. Společnost IMA nemá stanovený cíl stát se lídrem na trhu ani zatím nemá stanovenou vizi do budoucna. Všechny inovace a vývoj společnosti je na základě tlaku poptávky. Kdyby se nepřizpůsobovala trhu, tak by stagnovala a později by její hodnota postupně klesala.

### **Systémy řízení**

Ve společnosti IMA probíhá předávání úkolů převážně ústně. Jednatel předává veškeré úkoly svým podřízeným ústní formou. Pouze u zaměstnanců ve výrobě je zde mezičlánek, kterým je vedoucí výroby, ale zde také probíhá předávání úkolů ústní formou. Společnost používá ke své činnosti pouze jeden software, a to POHODA, který využívá k zaznamenávání účetních transakcí a vystavování faktur. Ve výrobní činnosti se nepoužívají žádné speciální softwary, na které by se zaznamenávaly vykonané činnosti zaměstnanců. Ani společnost nevlastní výrobní stroje, které by obsahovaly software potřebné k výrobní činnosti. Ovšem jak bylo zmíněno výše v technologických faktorech, je možné, že tento software bude v budoucnu potřeba kvůli neustále rozvíjejícímu se průmyslu.

### **Styl vedení**

Ve společnosti plynou všechny úkoly od jednatelky, která je předává svým podřízeným. Ve výrobní činnosti je mezi jednatelkou a výrobními zaměstnanci ještě vedoucí výroby, který dostává úkoly přímo od jednatelky a poté je předává svým podřízeným. Ve společnosti neprobíhají plánované schůze ohledně řešení nedostatků nebo zlepšení pracovní činnosti či pracovního prostředí. Probíhají zde pouze náhodné kontroly prováděné jednatelkou, která se každého individuálně ptá, zda nemá nějaký problém. Případně jsou námitky nebo návrhy od zaměstnanců z výroby řešeny přes vedoucího výroby, který informaci předá nadřízenému. Návrhy podřízených jsou vždy projednávány a nestává se, že by byly vedením automaticky zamítnuty.

### **Spolupracovníci**

Společnost IMA se snaží vybrat na určité pozice nejschopnější zaměstnance, kteří budou vyrábět svědomitě kvalitní výrobky. Zároveň je dobré vždy mít v kolektivu zaměstnance, kteří se snaží udržet pohodové pracovní prostředí, které neomezuje výrobní činnost nebo neohrožuje ostatní spolupracovníky. Jelikož pochází většina zaměstnanců z blízkého

okolí společnosti, znají se i z osobního života, což přispívá k celkové atmosféře v kolektivu. Lze říct, že podnik poskytuje stabilní pracovní zázemí, protože zde není velká fluktuace zaměstnanců a téměř všichni zde pracují již několik let bez komplikací.

### **Schopnosti**

Společnost přijímá převážně zaměstnance pracovité, kteří budou provádět práci zodpovědně. Proto má společnost v řadách svých zaměstnanců převážně osoby ve věku 40-50 let, kteří jsou v dnešní době celkově bráni jako loajálnější a pracovitější lidé. Společnost si pravidelně proškoluje zaměstnance především na BOZP (Bezpečnost a ochrana zdraví při práci), kde školení probíhá každé dva roky. Zaměstnanci ve výrobě jsou dále proškolení každé dva roky na vysokozdvizné vozíky, aby nedocházelo k úrazům, hlavně při přemísťování těžkého materiálu. Dále všichni zaměstnanci, kteří využívají k výkonu své činnosti pracovní automobil, musí projít každé dva roky školením. Ve výrobní činnosti a u většiny obchodních pracovních míst společnost nevyžaduje speciální středoškolské/vysokoškolské zaměření.

### **Struktura**

Organizační struktura společnosti by se dala nazvat jako lineární, všichni zaměstnanci jsou podřízeni jedné osobě – v tomto případě jednatel. Neoficiálně je podnik rozdělen na dvě oblasti – obchodní a výrobní. U výrobní činnosti, jak již bylo zmíněno výše, je ještě mezičlánek, a to vedoucí výroby, který předává úkoly od nadřízeného.

### **Sdílené hodnoty**

Pro společnost je důležitá zpětná vazba od zákazníků. Tu získávají především formou reklamací, když zákazník není spokojen s kvalitou dodaných výrobků nebo neodpovídá objednané množství. Veškeré vyřizované reklamace se probírají také se zaměstnanci výroby, kde se poté zjišťuje, proč nastal problém a výrobek je nekvalitní. Občas dochází k nekvalitním výrobkům už z důvodu nekvalitního materiálu. Celkový počet reklamací společnosti je 0,5 % ročně z celkového počtu zakázek. IMA má téměř nulový počet reklamací a snaží se udržovat kvalitu výrobků na vysokém standardu. Čím je nižší počet nekvalitních výrobků, tím jsou zákazníci spokojenější a vrací se. Pro společnost jsou dobré vztahy s odběrateli velmi důležité, zejména z dlouhodobého hlediska, aby poté nepřecházeli ke konkurenci, jak již bylo zmíněno v Porterově modelu pěti sil. Podnik

se musí snažit o minimalizaci nákladů, aby zákazníci věděli, že je na něj vždy spolehnutí a nemusí se obávat nekvalitních dodávek.

### **3.5 Finanční analýza**

Jednou z částí vnitřního prostředí je finanční analýza. V této části bude podnik hodnocen na základě Výročních zpráv – Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty. Finanční analýza je zaměřena především na absolutní a poměrové ukazatele. Výsledné hodnoty jsou porovnány s konkurenčními oborovými podniky GRENA, a. s. a HRANIPEX a. s. Dle zařazení CZ-NACE nemají podniky zcela shodné předměty podnikání, a proto bude provedena analýza také z pohledu předmětu podnikání s klasifikací 461 (Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení), 46730 (Velkoobchod se dřevem, stavebními materiály a sanitárním vybavením) a 46900 (Nespecializovaný velkoobchod), protože toto je nejdůležitější předmět podnikání společnosti IMA. Oborové ukazatele byly použity ze zdroje Českého statistického úřadu. V analýze budou použity údaje z podnikání dle klasifikace CZ-NACE 46 – Velkoobchod, kromě motorových vozidel.

#### **3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů**

Absolutní ukazatele se zaměřují na změny stavových a tokových položek účetní závěrky. Analýza je rozdělena na horizontální a vertikální. Při horizontální analýze se zjišťuje procentuální nárůst/pokles položek oproti předchozímu období. Při vertikální analýze se určuje procentuální poměr určitých položek k celkové základně (např. aktiv celkem nebo pasiv celkem). Níže jsou zobrazeny obě analýzy ve zkráceném rozsahu. V plném rozsahu je horizontální a vertikální analýza uvedena v příloze B.1 a B.2. Analýza absolutních ukazatelů je rozdělena na tři části – aktiva, pasiva a výkaz zisku a ztráty.

## Analýza majetkové struktury podniku

Tabulka 3: Horizontální analýza – Aktiva

	2016/2017	2017/2018	2018/2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>18,5%</b>	<b>29,3%</b>	<b>8,5%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>16,5%</b>	<b>119,3%</b>	<b>-4,3%</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>16,5%</b>	<b>119,3%</b>	<b>-4,3%</b>
Pozemky a stavby	8,0%	1522,6%	-3,2%
Hmotné movité věci a jejich soubory	17,3%	-6,3%	-7,3%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>18,6%</b>	<b>14,6%</b>	<b>12,6%</b>
<b>Zásoby</b>	<b>9,7%</b>	<b>24,5%</b>	<b>13,0%</b>
<b>Pohledávky</b>	<b>46,7%</b>	<b>60,8%</b>	<b>-50,2%</b>
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>46,7%</b>	<b>60,8%</b>	<b>-50,2%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	47,4%	61,4%	-52,8%
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>14,8%</b>	<b>-21,9%</b>	<b>87,4%</b>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>113,7%</b>	<b>-33,3%</b>	<b>5,6%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společnosti)

Tabulka 4: Vertikální analýza – Aktiva

	2016	2017	2018	2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,2%</b>	<b>24,1%</b>	<b>21,3%</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,2%</b>	<b>24,1%</b>	<b>21,3%</b>
Pozemky a stavby	1,3%	1,2%	14,6%	13,1%
Hmotné movité věci a jejich soubory	13,2%	13,0%	9,5%	8,1%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>85,3%</b>	<b>85,3%</b>	<b>75,6%</b>	<b>78,5%</b>
<b>Zásoby</b>	<b>35,1%</b>	<b>32,4%</b>	<b>31,3%</b>	<b>32,6%</b>
<b>Pohledávky</b>	<b>15,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>24,2%</b>	<b>11,1%</b>
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>15,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>24,2%</b>	<b>11,1%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	15,5%	19,2%	24,0%	10,5%
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>34,5%</b>	<b>33,4%</b>	<b>20,2%</b>	<b>34,8%</b>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společnosti)

Meziroční vývoj celkových aktiv je po celé období kladný, což značí, že společnost svá aktiva neustále zvyšuje. Největší část celkových aktiv tvoří oběžná aktiva, zejména zásoby a peněžní prostředky. Vysoký podíl zásob potvrzuje, že společnost se zabývá především výrobní činností a přeprodejem zboží. Podíl dlouhodobých aktiv je výrazně nižší. Společnost vlastní převážně dlouhodobý movitý majetek a stavby a pozemky má pouze v pronájmu. Největší změna stálých aktiv byla v letech 2017/2018, kdy činil nárůst 29,3 %, v absolutním vyjádření byl tento nárůst o 17,6 milionů Kč. Tento nárůst



byl zaznamenán zejména kvůli změně dlouhodobých aktiv – pozemky a stavby. Dlouhodobá aktiva společnost navýšila koupí jedné z budov, včetně okolního pozemku, ve které má zřízenou výrobní činnost. Oběžná aktiva stejně jako stálá aktiva neustále rostou, ovšem jejich meziroční růst klesá. Zvyšování krátkodobých pohledávek může na podnik působit negativně, v případě, že tento nárůst byl způsoben zvýšením doby splatnosti pohledávek. Ovšem extrémní snížení pohledávek v roce 2019 má za příčinu, že v tomto roce společnost vykazovala obrovský nárůst peněžních prostředků. Podíl peněžních prostředků by se měla společnost snažit snižovat, protože to může značit neefektivní využití peněz, které by mohly být více investovány a tvořily by vyšší hodnotu podniku

### **Analýza finanční struktury podniku**

*Tabulka 5: Horizontální analýza – Pasiva*

	<b>2016/2017</b>	<b>2017/2018</b>	<b>2018/2019</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>18,5%</b>	<b>29,3%</b>	<b>8,5%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	18,2%	20,3%	8,1%
<b>Základní kapitál</b>	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	18,2%	18,3%	16,0%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	18,7%	31,7%	-30,8%
<b>Cizí zdroje</b>	23,6%	110,5%	11,6%
<b>Rezervy</b>	x	64,7%	103,6%
<b>Závazky</b>	20,5%	111,7%	9,7%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	17,3%	15,0%	754,1%
<b>Krátkodobé závazky</b>	21,0%	127,7%	-52,5%
<b>Časové rozlišení</b>	-67,0%	222,9%	-53,1%

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společnosti)

Tabulka 6: Vertikální analýza – Pasiva

	2016	2017	2018	2019
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	90,4%	90,1%	83,9%	83,5%
<b>Základní kapitál</b>	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	76,1%	75,9%	69,5%	74,3%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	13,9%	13,9%	14,2%	9,0%
<b>Cizí zdroje</b>	9,4%	9,8%	15,9%	16,4%
<b>Rezervy</b>	0,0%	0,2%	0,3%	0,6%
<b>Závazky</b>	9,4%	9,5%	15,6%	15,8%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	1,4%	1,4%	1,2%	9,5%
<b>Krátkodobé závazky</b>	8,0%	8,2%	14,4%	6,3%
<b>Časové rozlišení</b>	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společnosti)

Základní rozdělení pasiv je na vlastní a cizí kapitál. Z tabulky č. 6 si lze všimnout, že společnost nemá optimálně tyto zdroje rozvrženy. Vlastní kapitál tvoří okolo 90 % z celkové hodnoty pasiv, zejména je zde zahrnut výsledek hospodaření minulých let. Společnost by se měla více zaměřit na zvyšování cizích zdrojů, protože vlastní kapitál, jak je známo, je nákladnější než cizí kapitál. Ovšem největší vliv na meziroční růst pasiv mají cizí zdroje, které se v posledním roce navýšily kvůli bankovnímu úvěru. Společnost tento závazek pravidelně splácí, tak lze předpokládat, že celková hodnota cizích zdrojů bude v příštím období klesat. Bankovní úvěr byl zajištěn kvůli koupi nových strojů a v blízké budoucnosti nejsou žádné další investice plánovány. Vlastní kapitál celkově vykazuje klesající trend, naopak cizí zdroje rostoucí trend.

## Analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 7: Horizontální analýza – Výkaz zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13,3%	1,2%	-0,5%
Tržby za prodej zboží	30,6%	81,7%	-2,1%
Výkonová spotřeba	22,7%	7,2%	0,9%
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-555,2%	-75,5%	53,5%
Aktivace (-)	x	-45,4%	-86,0%
Osobní náklady	28,8%	29,4%	17,5%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	24,1%	18,2%	31,2%
Ostatní provozní výnosy	28,3%	617,3%	3,4%
Ostatní provozní náklady	61,3%	191,4%	2,2%
Provozní výsledek hospodaření	18,4%	32,7%	-29,7%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,0%	100,0%	-50,0%
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	387,5%	-508,7%	130,9%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	18,8%	31,5%	-30,8%
Daň z příjmů	18,9%	30,7%	-30,8%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	<b>18,7%</b>	<b>31,7%</b>	<b>-30,8%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společnosti)

Tabulka 8: Vertikální analýza – Výkaz zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	85,6%	83,7%	71,7%	71,8%
Tržby za prodej zboží	13,6%	15,4%	23,6%	23,3%
Výkonová spotřeba	88,5%	93,9%	86,3%	84,4%
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	1,1%	-4,5%	-0,9%	-1,4%
Aktivace (-)	0,0%	-1,3%	-0,6%	-0,1%
Osobní náklady	8,1%	9,1%	10,1%	11,5%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,1%	1,2%	1,2%	1,5%
Ostatní provozní výnosy	0,7%	0,7%	4,5%	4,7%
Ostatní provozní náklady	1,1%	1,5%	3,8%	3,7%
Provozní výsledek hospodaření	9,8%	10,0%	11,3%	8,0%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,2%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	9,8%	10,1%	11,2%	7,8%
Daň z příjmů	2,1%	2,2%	2,4%	1,6%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	7,9%	8,1%	9,0%	6,3%
Výnosy celkem (v tis. Kč)	<b>88 854</b>	<b>103 029</b>	<b>121 747</b>	<b>120 949</b>
Náklady celkem (v tis. Kč)	<b>80 120</b>	<b>92 656</b>	<b>108 103</b>	<b>111 504</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společnosti)

Největší část výnosů tvoří celkově tržby z výrobků a služeb a za zboží. Tyto vysoké hodnoty potvrzují, že společnost se zabývá převážně výrobní činností a částečně přeprodejem zboží. Podíl výnosů z výrobků v roce 2018 klesl o více jak 10 procentních bodů. To bylo způsobeno nárůstem tržeb z prodeje zboží. Meziroční změna v letech 2017/2018 byla 81,7 %, což bylo způsobeno vznikem firemní prodejny, která v roce 2018 byla už více zaběhnutá než v předchozím roce a začali se vykazovat i vyšší tržby. Výkonová spotřeba úzce souvisí s výrobní činností, proto lze předpokládat, že bude tvořit nejvyšší položku nákladů. Zde se společnost pohybuje okolo hodnoty 90 % z celkových nákladů. Ovšem společnost rostoucí trend této položky postupně snižuje. Druhou největší položkou provozních nákladů jsou osobní náklady. Zde se vykazuje neustálý rostoucí trend, který je způsoben běžným navýšením mezd zaměstnancům. Největší meziroční růst byl v období od 2016 do 2018, kdy společnost nabírala nové zaměstnance kvůli nově zřízené firemní prodejně a pro správu skladu. Společnost momentálně neplánuje rapidně zvyšovat svoji výrobní činnost, tak lze předpokládat, že tato položka nebude výrazně růst. Úpravy hodnot v provozní oblasti mají neustále rostoucí trend. Tento nárůst byl způsoben nabytím nových strojů, které se musí pravidelně odpisovat, což se projevilo i v těchto nákladech. Ostatní provozní výnosy a náklady vykazovaly nejvyšší relativní meziroční nárůst v roce 2017/2018. Tento vysoký nárůst byl způsoben prodejem přebytečného materiálu. Většinovou část celkového výsledku hospodaření tvoří provozní výsledek hospodaření. Finanční položky společnost vykazuje téměř nulové, protože jsou tvořeny pouze běžnou činností - výnosové a nákladové úroky.

### 3.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Mezi poměrové ukazatele jsou zařazeny čtyři nejvýznamnější ukazatele, a to likvidita, aktivita, rentabilita a zadluženost. Tyto ukazatele vystihují schopnost podniku generovat zisky a její konkurenceschopnost na trhu.

#### 3.5.2.1 Ukazatele likvidity

Prvním poměrovým ukazatelem je likvidita, u které se rozlišují tři ukazatele likvidity, a to hotovostní, pohotová a běžná. V tabulce č. 9 jsou uvedeny výsledné hodnoty analyzované společnosti, konkurenčních společností a oborové hodnoty CZ-NACE 46.

Tabulka 9: Ukazatele likvidity

	Vzorec	2016	2017	2018	2019
<b>IMA</b>					
<b>Hotovostní likvidita</b>	<i>(Krát. finanční majetek + Peněžní prostředky)/Krátkodobé závazky</i>	4,30	4,08	1,40	5,51
<b>Pohotová likvidita</b>	<i>(Oběžná aktiva - Zásoby – Dlouh. pohledávky) / Krát. závazky</i>	6,26	6,45	3,08	7,27
<b>Běžná likvidita</b>	<i>Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky</i>	10,63	10,42	5,24	12,42
<b>GRENA</b>					
<b>Hotovostní likvidita</b>	<i>(Krát. finanční majetek + Peněžní prostředky)/Krátkodobé závazky</i>	0,02	0,02	0,08	0,07
<b>Pohotová likvidita</b>	<i>(Oběžná aktiva - Zásoby – Dlouh. pohledávky) / Krát. závazky</i>	0,34	0,30	0,36	0,41
<b>Běžná likvidita</b>	<i>Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky</i>	1,36	1,35	1,06	1,13
<b>HRANIPEX</b>					
<b>Hotovostní likvidita</b>	<i>(Krát. finanční majetek + Peněžní prostředky)/Krátkodobé závazky</i>	5,31	3,55	14,33	20,67
<b>Pohotová likvidita</b>	<i>(Oběžná aktiva - Zásoby – Dlouh. pohledávky) / Krát. závazky</i>	9,39	8,61	44,66	51,35
<b>Běžná likvidita</b>	<i>Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky</i>	9,39	8,62	44,72	51,42
<b>CZ-NACE 46</b>					
<b>Hotovostní likvidita</b>	<i>(Krát. finanční majetek + Peněžní prostředky)/Krátkodobé závazky</i>	0,27	0,28	0,26	-
<b>Pohotová likvidita</b>	<i>(Oběžná aktiva - Zásoby – Dlouh. pohledávky) / Krát. závazky</i>	0,97	0,99	0,98	-
<b>Běžná likvidita</b>	<i>Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky</i>	1,33	1,35	1,37	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Společnost vykazuje ve všech ukazatelích likvidity za celé analyzované období příliš vysoké hodnoty. Všechny výsledky jsou velmi nad oborovou hodnotou. Znamená to, že v případě náhlého problému by společnost byla schopna splácet své závazky, protože má dostatek finančních prostředků ihned k dispozici. Ovšem nevýhodou držby vysokých hodnot peněžních prostředků je jejich neefektivní využití. Peněžní prostředky pouze „leží“ na účtě a nevytváří podniku žádnou hodnotu. IMA by se měla zaměřit na vyšší investování volných peněžních prostředků k lepšímu zhodnocení společnosti. U běžné likvidity vysokou hodnotu také způsobují zásoby, zejména zboží, které je nakoupeno do firemní prodejny. Oproti tomu společnost GRENA, a. s. vykazuje všechny hodnoty likvidity nižší. Což znamená, že je schopna splatit částečně své závazky a zároveň efektivně využívá své peněžní prostředky. Oproti společnosti IMA má mnohem vyšší krátkodobé závazky, které by ze svých peněžních prostředků nebyla schopna splatit. Společnost HRANIPEX a. s. má hodnoty první dva roky téměř stejné jako IMA, ale v roce 2018 a 2019 ukazatele likvidity rapidně vzrostly, zejména běžná a pohotová likvidita. Toto navýšení bylo způsobeno změnou krátkodobých závazků, které byly sníženy téměř na pětinu z původní hodnoty z předchozího období. Společnost také drží na účtě vysoké množství peněžních prostředků, které by mohla spíše investovat pro efektivnější využití.

### 3.5.2.2 Ukazatele aktivity

Dalším poměrovým ukazatelem je aktivita. Ta porovnává využití vložených aktiv s tvorbou tržeb.

Tabulka 10: Počet obrátek celkových aktiv

Počet obrátek celkových aktiv	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Tržby / Aktiva celkem</i>	1,75	1,71	1,56	1,43
GRENA		1,09	1,07	2,17	1,95
HRANIPEX		0,06	0,08	0,09	0,08
CZ-NACE 46		2,05	2,09	2,10	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Počet obrátek celkových aktiv zobrazuje kolikrát byla jedna koruna vloženého aktiva využita k tvorbě tržeb. Z tabulky č. 10 lze zjistit, že obrat aktiv se u společnosti IMA postupně snižuje. Ale i přesto společnost efektivně využívá svá celková aktiva, protože byla každoročně minimálně jednou využita k tvorbě zisku. V roce 2016 se tato hodnota

přibližovala k obratu 2, ale jak již bylo zmíněno, nyní se stále snižuje a obrat je aktuálně 1,5. Oproti tomu společnost GRENA, a. s. využívá svá vložená aktiva dvakrát k tvorbě tržeb za celý rok. Oborové hodnoty se také pohybují okolo 2,00 po celé období. Společnost IMA se pohybuje pod průměrem oborového trhu. Naopak HRANIPEX a. s. svá vložená aktiva vůbec nevyužívá k tvorbě tržeb, protože tento ukazatel má hodnoty téměř nulové. Společnost má příliš mnoho dlouhodobého majetku, který ji nepřináší takový výnos, jaký by měl.

Tabulka 11: Počet obrátek dlouhodobého majetku

Počet obrátek dlouhodobého majetku	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Tržby / Dlouhodobý majetek</i>	12,10	12,03	6,48	6,72
GRENA		2,17	2,02	18,33	13,65
HRANIPEX		0,08	0,11	0,13	0,12
CZ-NACE 46		7,84	8,12	8,15	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Počet obrátek dlouhodobého majetku má přibližně stejný průběh jako obrat celkových aktiv. IMA vykazuje hodnoty obratu dlouhodobého majetku mnohem vyšší. Celkově to jsou nejvyšší hodnoty obratu ze všech aktiv. Společnosti nejvíce výnosů generuje dlouhodobý majetek. Což vyplývá ze samotné podstaty podniku, protože se zabývá výrobní činností a ve svém vlastnictví má pouze stavby, pozemky a výrobní stroje, které jsou nezbytné pro chod. Ale stejně jako u obratu celkových aktiv i zde je v roce 2018 a 2019 pokles oproti předchozím rokům, a to téměř na poloviční hodnoty. Toto ovlivnil nárůst hodnoty u položky stavby, jelikož společnost koupila halu. To zdvojnásobilo hodnotu dlouhodobého majetku a dvojnásobně snížilo výsledek ukazatele obratu dlouhodobého majetku. Společnost GRENA, a. s. se naopak hodnotou obratu dlouhodobého majetku několikanásobně zvýšila vlivem úbytku dlouhodobých aktiv. Ovšem, i přesto si dokázala udržet své celkové tržby a dlouhodobá aktiva efektivně využívat. Nyní je obrat dlouhodobého majetku společnosti GRENA, a. s. 13,65, což znamená, že společnost využije DM efektivněji než IMA. Dle oborových hodnot, se IMA aktuálně nachází mírně pod průměrnou hodnotou. Pokud společnost investovala do výstavby efektivně, tak ukazatele obratu budou každoročně růst.

Tabulka 12: Počet obrátek zásob

Počet obrátek zásob	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Tržby / Zásoby</i>	4,99	5,28	5,01	4,40
GRENA		3,01	3,11	5,21	4,68
HRANIPEX		0,00	1145,84	687,51	595,11
CZ-NACE 46		10,36	10,59	9,86	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Ukazatel obratu zásob je také podpoložkou ukazatele obratu celkových aktiv. Společnost IMA vykazuje obrat zásob každoročně okolo hodnoty 5. V roce 2017 byla tato hodnota nejvyšší (5,28) a poté stále klesá. Využití zásob k tvorbě tržeb je stále nižší, což je způsobeno zvýšením poptávky a nakupováním více materiálu pro efektivnější uspokojování zákazníků. Konkurenční GRENA, a. s. vykazuje stejné efektivní využití zásob k tvorbě tržeb. Oproti tomu společnost HRANIPEX a. s. vykazuje u tohoto ukazatele obrovské hodnoty. Protože HRANIPEX a. s. vykazuje na konci období téměř nulové zásoby (oproti předchozím společnostem) a tím je ukazatel obratu zásob zkreslen. Dle oborových hodnoty CZ-NACE 46 je obrat zásob okolo hodnoty 10 za celé analyzované období. Průměrně společnosti fungující na tomto trhu mají vyšší využití zásob k tvorbě tržeb než společnost IMA, která se nachází pod průměrem. Obrat zásob se nedá vždy zcela ovlivňovat, například u zboží společnost příliš neovlivní, kolik přijde zákazníků do prodejny a kolik toho nakoupí. U materiálu už lze z předchozích odběrů předpovídat určitou obratovost.

Tabulka 13: Doba obratu zásob

Doba obratu zásob (dny)	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Zásoby / (Tržby / 365)</i>	73,13	69,30	73,02	83,12
GRENA		121,63	119,90	70,62	78,64
HRANIPEX		0,00	0,98	1,68	1,80
CZ-NACE 46		35,22	34,47	37,01	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Společnost IMA měla dobu obratu zásob v předchozích letech okolo 70 dní a nyní tento ukazatel vzrostl až na hodnotu 83 dní. Ukazatel ovšem nelze dostatečně snižovat. Společnost nakupuje materiál ve větším množství, který je zabalen v jedné roli. Poté



je postupně odřezáváno dle požadavků zákazníka. Zároveň celkový proces úpravy materiálu trvá 3-4 dny, než je odeslán k odběrateli. Obě tyto skutečnosti zvyšují dobu obratu, kterou nelze rapidně snižovat, pokud chce společnost efektivně a rychle uspokojovat požadavky zákazníků. GRENA, a. s. měla ukazatel doby obratu zásob ještě vyšší než IMA, ale nyní vykazuje dobu obratu 80 dní. Dle oborových hodnot je průměrná doba obratu zásob 35 dní. IMA zde má ještě prostor pro mírné snížení doby obratu zásob, ale musela by se více zaměřit na predikci objednávek, zejména u klíčových dodavatelů.

Tabulka 14: Počet obrátek pohledávek

Počet obrátek pohledávek	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Tržby / Pohledávky</i>	11,13	8,78	6,46	12,87
GRENA		9,81	11,26	12,79	9,87
HRANIPEX		1,25	0,47	0,44	0,45
CZ-NACE 46		5,22	5,33	5,41	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

U obratu pohledávek společnost IMA vykazuje nejlepší hodnotu až v posledním roce, kde je obrat pohledávek 12,87. Největší změna nastala mezi roky 2018 a 2019, kde byl nárůst téměř dvojnásobný. Dle oborových hodnot se obrat pohledávek pohybuje nad hodnotou 5,00. Zde je společnost IMA hodně nad průměrem konkurenčního trhu a své pohledávky využívá efektivněji než oborové společnosti. GRENA, a. s. udržela obrat pohledávek přibližně stejný po celé období a má ukazatel jenom o trochu nižší než IMA. Nyní vykazuje obrat pohledávek 9,87. Společnost HRANIPEX a. s. vykazuje obrat pohledávek velmi nízký. Většinu pohledávek tvoří pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba. Kdybychom tuto položku vynechaly, tak bude obrat pohledávek desetinásobně vyšší a bude vykazovat přibližně podobné hodnoty jako předchozí dvě společnosti.

Tabulka 15: Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek (dny)	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Pohledávky / (Tržby / 365)</i>	32,80	41,56	56,54	28,37
GRENA		37,27	32,42	28,54	36,99
HRANIPEX		830,05	779,41	826,51	818,28
CZ-NACE 46		69,95	68,47	67,49	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

V roce 2018 IMA vykazovala dobu splatnosti pohledávek téměř dva měsíce, což je pro tak malý podnik rizikové, protože je potřeba splácet své závazky. Tato skutečnost je zřejmě důvodem, proč IMA drží na bankovním účtě více peněžních prostředků. U většiny odběratelů má společnost nastaveny platební podmínky na 45 dnů. Z ukazatele vyplývá, že zákazníci své závazky splácejí včas. GRENA, a. s. vykazovala dobu obratu pohledávek téměř stejnou za celé období. Oproti společnosti IMA má tento ukazatel o několik dní vyšší a její odběratelé neplatí své závazky příliš rychle. HRANIPEX a. s. má dobu obratu pohledávek nepřírozeně vysokou. Hodnoty vykazují splatnost pohledávek přes 2 roky, což je nereálné, když společnost vlastní pouze krátkodobé pohledávky. Tyto hodnoty jsou způsobeny vysokými pohledávkami vůči ovládané nebo ovládající osobě, které vznikají pravděpodobně až na konci období. V případě, že by se ukazatel doby obratu pohledávek počítal bez těchto pohledávek, tak by celková splatnost pohledávek byla průměrně 90 dní za celé analyzované období. Průměrné oborové hodnoty dle CZ-NACE 46 vykazují dobu obratu pohledávek více jak 2 měsíce. Což znamená, že v tomto směru je společnost IMA výrazně na lepší pozici, protože její splatnost pohledávek je o polovinu kratší.

Tabulka 16: Doba obratu závazků

Doba obratu závazků (dny)	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Krát. závazky / (Tržby / 365)</i>	16,73	17,49	33,70	16,13
GRENA		118,31	113,84	101,71	109,71
HRANIPEX		203,74	153,90	28,05	27,40
CZ-NACE 46		99,06	95,89	93,80	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Doba obratu závazků vykazuje, jak rychle je podnik schopen splácet své závazky. Společnost vykazovala v roce 2016, 2017 a 2019 nízkou dobu obratu závazků. Byla schopna průměrně splatit své závazky do 17 dnů. Pouze v roce 2018 se vychýlila a doba splacení závazků byla výrazně vyšší, více jak jeden měsíc. IMA se vždy snaží splácet své závazky okamžitě a využívat možné skonto, aby snížila pořizovací náklady. Oborové hodnoty vykazují dobu obratu více jak 90 dnů. IMA se nachází výrazně pod touto hodnotou. GRENA, a. s. má pravděpodobně silnou pozici vůči svým dodavatelům, protože splácí své závazky průměrně do 3-4 měsíců po obdržení faktury. HRANIPEX a. s.

vykazoval velmi vysoké hodnoty u doby obratu závazků, ale v letech 2018 a 2019 tento ukazatel velmi klesl na 28 dnů, což je podobné jako u společnosti IMA.

### 3.5.2.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability ukazují, kolik zisku přinesla jedna koruna vloženého kapitálu. Rentabilita se počítá z různých pohledů. Zde bude spočítána rentabilita tržeb, celkových aktiv, vlastního kapitálu a dlouhodobého investovaného kapitálu.

Tabulka 17: Rentabilita tržeb

ROS	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>EBIT / Tržby</i>	9,90%	10,14%	11,32%	7,99%
GRENA		1,05%	1,24%	-3,37%	0,78%
HRANIPEX		76,18%	58,85%	57,56%	55,96%
CZ-NACE 46		3,00%	3,08%	3,11%	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Prvním ukazatelem je rentabilita tržeb neboli kolik zisku přinese jedna koruna tržeb. IMA vykazuje za celé období rentabilitu kolem 10 %. Vzhledem k tomu, že se snaží udržet své výnosy a náklady stále ve stejném poměru, nelze předpokládat výkyv v rentabilitě tržeb. I přes výrazné zvýšení nákladů, společnost dokázala zvýšit i své výnosy a tím udržet celkovou rentabilitu tržeb. Oproti tomu konkurenční GRENA, a. s. vykazuje rentabilitu tržeb velice nízkou. Téměř po celé období se tento ukazatel pohybuje okolo 1 % a v roce 2018 je dokonce rentabilita záporná. Společnost IMA i GRENA, a. s. vykazují z celkových výnosů minimálně 95 % tržeb za prodej výrobků a zboží. Naopak HRANIPEX a. s. má rentabilitu tržeb hodně vysokou. Tento nepoměr je způsoben odlišnou strukturou výnosů. 30 % z celkových výnosů tvoří tržby z prodeje zboží a ostatní výnosy jsou z finanční činnosti společnosti. Oborové hodnoty dle CZ-NACE vykazují rentabilitu za celé období okolo 3%. IMA je zde nad průměrem konkurenčních firem, a to přibližně trojnásobně.

Tabulka 18: Rentabilita aktiv

ROA	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>EBIT / Aktiva celkem</i>	17,20%	17,23%	17,54%	11,33%
GRENA		1,14%	1,33%	-7,31%	1,52%
HRANIPEX		4,34%	4,61%	5,10%	4,68%
CZ-NACE 46		6,15%	6,45%	6,53%	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Dalším ukazatelem je rentabilita celkových aktiv. Tento ukazatel je zaměřen na zhodnocení vložených aktiv. IMA vykazuje rentabilitu aktiv vyšší než u tržeb. První tři roky byla rentabilita přes 17 %, ale v roce 2019 klesla na hodnotu 11,33 %. Tato změna nastala kvůli zvýšení celkové hodnoty aktiv, zejména peněžních prostředků. Jak již bylo zmíněno u ukazatele likvidity, podnik vykazuje vysokou hodnotu peněžních prostředků, které nejsou efektivně využity a tím snižují celkovou rentabilitu. GRENA, a. s. vykazuje rentabilitu celkových aktiv podobně nízkou jako rentabilitu tržeb. Oproti společnosti IMA má rentabilitu výrazně horší. HRANIPEX a. s. také nevykazuje vysokou rentabilitu aktiv. Oborové hodnoty dle CZ-NACE 46 se pohybují za celé období okolo 6 %. IMA vykazuje rentabilitu aktiv nad úroveň průměrných hodnot trhu a dokáže je lépe využít k tvorbě zisku.

Tabulka 19: Rentabilita vlastního kapitálu

ROE	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>EAT / Vlastní kapitál</i>	15,34%	15,41%	16,88%	10,81%
GRENA		0,75%	1,19%	-27,56%	3,19%
HRANIPEX		2,29%	3,05%	3,34%	2,98%
CZ-NACE 46		14,39%	14,93%	14,79%	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Rentabilitou vlastního kapitálu se rozumí výnosnost vlastních zdrojů, které byly do společnosti investovány k tvorbě zisku. Společnost IMA vykazuje rentabilitu vlastního kapitálu v roce 2016 a 2017 přes 15 %. V roce 2018 vzrostla o jeden procentní bod, ale oproti tomu v roce 2019 rentabilita klesla na hodnotu 10 81 %. Tento pokles byl způsoben poklesem čistého zisku a nárůstem vlastního kapitálu, zejména nerozděleným ziskem minulých let. Pokud společnost bude nerozdělený zisk stále navyšovat, jako tomu bylo doposud, bude rentabilita vlastního kapitálu stále klesat a tím se bude snižovat i celková výnosnost vlastního kapitálu. GRENA, a. s. vykazuje rentabilitu mnohem nižší a není schopna efektivně využívat vlastní kapitál jako IMA. HRANIPEX a. s. se pohybuje také na nižších hodnotách a stejně jako GRENA, a. s. vykazuje mnohem nižší rentabilitu vlastního kapitálu než IMA. Dle oborových hodnot je rentabilita vlastního kapitálu téměř 15 %. Zde se nachází společnost IMA na stejných hodnotách jako její konkurenční trh.

Tabulka 20: Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu

ROCE	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Provozní VH / Dlouhodobý kapitál</i>	18,76%	18,74%	20,67%	12,22%
GRENA		2,85%	-0,34%	-16,22%	3,31%
HRANIPEX		1,13%	0,92%	0,79%	0,13%

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Posledním ukazatelem je rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu. Zjišťuje se nejen výkonnost vlastního kapitálu, ale také rezerv a dlouhodobých závazků. Tento ukazatel má IMA téměř shodný s rentabilitou vlastního kapitálu. V letech 2015 a 2016 byla rentabilita 15 %, v roce 2017 se zvýšila na 16,57 % a v roce 2019 klesla na 9,65 %, podobně jako u rentability vlastního kapitálu. Tento pokles byl způsoben zejména vznikem dlouhodobých závazků, které souvisí s nákupem nových strojů. Tato položka bude ovlivňovat rentabilitu ještě pár dalších období, ale postupně se bude snižovat. Lze předpokládat opět zvýšení rentability. GRENA, a. s. zde opět vykazuje velmi nízké hodnoty podobně jako HRANIPEX a. s. Tento ukazatel nebyl spočítán dle oborových hodnot, protože z dostupných údajů nelze přímo určit dlouhodobý kapitál. Dle všech ukazatelů rentability má celkově společnost IMA nejlepší efektivní využití vložených aktiv a vlastního kapitálu.

### 3.5.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří, jak moc je podnik zadlužený a jaký vykazuje poměr mezi vlastními a cizími zdroji. Tato část je zaměřena na výpočet celkové zadluženosti a krytí dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobých zdrojů. V rámci ukazatele zadluženosti je možné ještě počítat úrokové krytí, ale společnost IMA nevykazovala do roku 2019 žádné nákladové úroky, nebylo by zde tím pádem možné hodnoty porovnávat, a proto byl ukazatel vynechán.

Tabulka 21: Celková zadluženost

Celková zadluženost	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>Cizí zdroje / Aktiva celkem</i>	9,39%	9,79%	15,95%	16,39%
GRENA		53,15%	49,15%	61,78%	61,56%
HRANIPEX		6,80%	4,57%	1,46%	1,45%
CZ-NACE 46		55,64%	55,00%	54,06%	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Ukazatel celkové zadluženosti vykazuje, jak cizí zdroje (dluhy) kryjí celková aktiva. Dle výsledných oborových hodnot by se celková zadluženost měla pohybovat kolem 50 %. Společnost by neměla všechna aktiva pokrývat pouze cizími zdroji, protože to by mohlo vést k bankrotu, ze kterého by se už nemusela dostat. Naopak také není doporučeno tento ukazatel snižovat na minimum. Znamenalo by to, že aktiva jsou kryta pomocí vlastního kapitálu, který je, na rozdíl od cizích zdrojů, nákladnější. IMA vykazuje celkovou zadluženost v prvních dvou letech necelých 10 % a poté se zadluženost zvýšila na 16 %. Toto zvýšení je způsobeno zejména krátkodobými závazky v roce 2018 a dlouhodobými závazky v roce 2019. Oproti tomu společnost GRENA, a. s. vykazuje celkovou zadluženost 50-60 % a optimálněji financuje svá aktiva z cizích a vlastních zdrojů. Společnost HRANIPEX a. s. vykazuje velmi nízkou celkovou zadluženost, což je způsobeno vysokým podílem nerozděleného zisku minulých let.

Tabulka 22: Krytí dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobých zdrojů

Krytí DM majetku pomocí dlouhodobých zdrojů	Vzorec	2016	2017	2018	2019
IMA	<i>(Vlastní kapitál + Dlouhodobé cizí zdroje) / Dlouhodobý majetek</i>	6,35	6,46	3,54	4,40
GRENA		1,29	1,25	3,25	2,87
HRANIPEX		1,38	1,36	1,43	1,47
CZ-NACE 46		1,63	1,67	1,71	-

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv společností)

Dalším ukazatelem je krytí dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobých zdrojů. Z ukazatele lze zjistit poměr mezi dlouhodobými aktivy a dlouhodobými pasivy. Dle zlatého bilančního pravidla by všechna dlouhodobá aktiva měla být kryta pouze dlouhodobými zdroji. Společnost IMA vykazuje u tohoto ukazatele hodnotu velmi vysokou. V prvních dvou letech dosahuje ukazatel hodnot více než 6, což znamená, že společnost má 6x více dlouhodobých zdrojů než dlouhodobého majetku. V roce 2018 a 2019 tento ukazatel klesl na hodnotu 4, což je výrazně lepší než v předchozích letech. Tento ukazatel se snížil, jak již bylo výše zmíněno, zejména z důvodu pořízení nových strojů, které výrazně zvýšily hodnotu dlouhodobého majetku a část byla zaplacená z vlastních zdrojů. GRENA, a. s. vykazuje nižší hodnoty než IMA. V posledních letech se ovšem ukazatel zvýšil na hodnotu 3 a společnost má skoro stejné financování jako IMA. Toto zvýšení bylo způsobeno velkým snížením dlouhodobých závazků, které společnost během roku 2018 skoro všechny splatila. Nejnižších hodnot dosahuje

HRANIPEX a. s., který měl v celém období hodnoty téměř stabilní a vždy nižší než 1,5. Podnik se drží zlatého bilančního pravidla financování a všechny své dlouhodobé zdroje využívá pouze k financování dlouhodobých aktiv. Dle oborových hodnot CZ-NACE 46 se i ostatní konkurenti přibližují optimálnímu financování dlouhodobých aktiv. Ale i zde jsou hodnoty vyšší než 1,00 a spíše se blíží k hodnotě 2,00. Každoročně tato hodnota stoupá a společnosti mají více dlouhodobých zdrojů než dlouhodobého majetku. IMA je u tohoto ukazatele v mnohem horší situaci než ostatní. Mělo by zde dojít ke změně financování dlouhodobých a krátkodobých aktiv.

### 3.6 SWOT analýza

Na základě předchozích analýz vnějšího prostředí – PEST analýza a Porterův model pěti sil a vnitřního prostředí – Model 7S a finanční analýzy je sestavena SWOT analýza. Zde jsou zobrazeny silné a slabé stránky společnosti a příležitosti a hrozby. Pomocí tohoto souhrnu lze stanovit/aktualizovat strategické cíle společnosti, aby bylo dosaženo vyššího zisku.

Tabulka 23: SWOT analýza

INTERNÍ FAKTORY	Silné stránky - S	Slabé stránky - W
	Zaměstnanci - pracovití, loajální	Stárnutí zaměstnanců - postupný úbytek pracovních schopností
	Dlouholeté vztahy s dodavateli	Slabá vyjednávací síla vůči odběratelům a dodavatelům
	Široký profil odběratelů	Neefektivní využití peněžních prostředků
	Nízký počet reklamací	
	Vysoká rentabilita	
	Nízká zadluženost podniku	
EXTERNÍ FAKTORY	Příležitosti - O	Hrozby - T
	Dotace z EU	COVID-19 - nejaktuálnější celosvětová hrozba
	Euro - měna České republiky	Nízké přechodové náklady
	Modernizace výrobních strojů	Substituty - náhražky za dřevo
	Rozšíření nabízených služeb → lepší konkurenceschopnost	
	Výroba protipožárního materiálu	

(Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích analýz)

## **Silné a slabé stránky**

Společnost udržuje dlouholeté vztahy se svými dodavateli, se kterými obchoduje prakticky od počátku své existence. Ovšem, i přes to je společnost v postavení slabé vyjednávací síly nejen vůči dodavatelům, ale také vůči svým odběratelům. Na rozdíl od konkurentů, kteří mají podobné výrobní portfolio, má IMA odběratele nejen z truhlářského odvětví. Tato skutečnost jí zvyšuje konkurenceschopnost, protože není závislá pouze na vývoji jednoho odvětví.

Vizitkou společnosti jsou také její zaměstnanci, kteří jsou velmi pracovití a loajální, což značí nízká fluktuace zaměstnanců. Ovšem nelze zabránit stárnutí populace, které se nejvíce odrazí na zaměstnancích ve výrobě, protože lze předpokládat postupné snížení efektivity starších zaměstnanců. Pozitivně na společnost působí i nízký počet reklamací, který se pohybuje okolo 0,5 % ročně z celkového počtu zakázek.

Vysokou hodnotu likvidity lze využít k investici příležitostí z vnějšího prostředí. Například lze přebytné peněžní prostředky použít pro modernizaci výrobních strojů a zvýšit efektivitu výroby. Vysoké hodnoty peněžních prostředků budou vhodné v aktuální celosvětové krizi, protože budou rezervou při případném snížení poptávky. Oproti svým konkurentům má IMA nejvyšší ukazatele rentability a nejefektivněji využívá svá vložená aktiva k vytvoření zisku. Zároveň má nejnižší zadluženost, protože se snaží většinu aktiv platit z vlastních zdrojů.

## **Příležitosti a hrozby**

Stát nabízí různé dotace pro podniky, které by mohly společností pomoci při větších investicích, ovšem IMA zatím na žádnou dotaci nedosáhla. V budoucnu bude určitě probíhat obnova nebo pořízení dalšího dlouhodobého majetku, u kterého by finanční pomoc byla přínosem.

Společnost by se mohla také zaměřit na rozšíření svého výrobního portfolio, protože jednou z hlavních hrozeb jsou substituty, které by pro podnik mohly znamenat velkou ztrátu. U nábytku je spousta jiného materiálu, kterými lze dřevo nahradit a zároveň jsou tyto substituty často levnější a jejich životnost je delší, proto mohou být pro zákazníka atraktivnější. S tím souvisí i další hrozba, a to jsou nízké přechodové náklady, protože odběratel si může snadno a bez problému sehnat jiného dodavatele a od společnosti již dále nenakupovat. Pro zvýšení atraktivity může IMA rozšířit své výrobní portfolio



například o protipožární zařízení, které nabízí konkurenční společnost nebo rozšířit nabízené služby zákazníkům.

Změna české měny ovlivní společnost zejména při nákupu materiálu od zahraničních dodavatelů. Vzhledem ke kolísavému kurzu se mění ceny nakupovaného materiálu a vznikají kurzové rozdíly. Také by odpadlo vyjednávání s českými dodavateli a odběrateli o tom, v jaké měně bude obchodováno. Nejaktuálnější hrozbou je celosvětová krize spojená s Covid-19, která měla vliv i na ekonomickou situaci. Zvýšila se nezaměstnanost nebo alespoň společnosti nechávaly více své zaměstnance doma, tím pádem se celkově snížily příjmy domácností, a to může mít vliv na podnik, protože zboží z nábytkářského průmyslu není nezbytně nutné a zákazníci nákup odloží.

### 3.7 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Součástí procesu ocenění je rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Společnost většinou vlastní aktiva, která nevyužívá ke své hlavní činnosti a jsou řazena do provozně nepotřebných, protože nevytváří hodnotu podniku. Tento majetek je vyřazen z výsledku hospodaření a nezkrsluje výslednou hodnotu podniku. U dlouhodobého majetku bývá mezi provozně nepotřebný majetek zařazen nadbytečný stroj nebo nedokončený dlouhodobý majetek. Společnost IMA vykazovala pouze v roce 2018 a 2019 nedokončený dlouhodobý majetek, který nevyužívá ke své provozní činnosti.

Dalším provozně nepotřebným aktivem jsou peněžní prostředky. Již ve finanční analýze bylo zjištěno, že likvidita společnosti se pohybuje vysoko nad průměrem, což značilo přebytečné peněžní prostředky. Dle průměrných oborových hodnot CZ-NACE 46 by společnost měla vykazovat pouze 26,5 % peněžních prostředků v poměru ke krátkodobým závazkům. Pro výpočet generátoru hodnoty je potřeba položku peněžních prostředků několikanásobně snížit.

Tabulka 24: Provozně nutné peněžní prostředky

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Skutečné peněžní prostředky podniku</b>	17 511	20 097	15 690	29 402			
<b>Skutečná likvidita (hotovostní)</b>	4,30	4,08	1,40	5,51			
<b>Provozně nutná likvidita</b>	0,265	0,265	0,265	0,265	0,265	0,265	0,265
<b>Provozně nutné peněžní prostředky</b>	1 078	1 305	2 972	1 413	1 393	1 583	1 804

(Zdroj: Vlastní zpracování dle údajů z podniku IMA a CZ-NACE 46)

Všechna ostatní aktiva jsou provozně nutná a společnost je aktivně využívá ke své činnosti. V tabulce č. 25 je uveden i provozně nutný čistý pracovní kapitál, který je součtem provozně potřebných oběžných aktiv zkrácených o neúročené závazky a ostatní pasiva. Provozně nutný investovaný kapitál je součtem provozně nutného čistého pracovního kapitálu a provozně nutného dlouhodobého majetku.

Tabulka 25: Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Dlouhodobý majetek	7 339	8 551	18 749	17 841
Oběžná aktiva	26 856	32 542	46 118	38 285
Zásoby	17 796	19 526	24 318	27 490
Pohledávky	7 982	11 711	18 828	9 382
Peněžní prostředky	1 078	1 305	2 972	1 413
Časové rozlišení (aktivní)	139	297	198	209
<b>Aktiva celkem</b>	<b>34 334</b>	<b>41 390</b>	<b>65 065</b>	<b>56 335</b>
Neúročené závazky	4 767	5 743	12 160	4 145
Časové rozlišení (pasivní)	106	35	113	53
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>22 122</b>	<b>27 061</b>	<b>34 043</b>	<b>34 296</b>
<b>Provozně nutný investovaný kapitál</b>	<b>29 461</b>	<b>35 612</b>	<b>52 792</b>	<b>52 137</b>
Provozně nepotřebná aktiva				
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	5	110
Peněžní prostředky	16 433	18 792	12 718	27 989

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík a kol., 2018 str. 148)

### 3.7.1 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Součástí rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je rozdělení výnosů a nákladů. Položky, které souvisí s provozně nepotřebnými aktivy, je potřeba vyloučit z výkazu zisku a ztráty. Upravuje se zejména provozní výsledek hospodaření, protože finanční výsledek hospodaření obsahuje převážně položky související s finančním majetkem, který je zařazen do provozně nepotřebných aktiv, proto není potřeba s touto hodnotou počítat. Základní položkou, která se vyjímá z provozního výsledku hospodaření, jsou tržby z prodaného dlouhodobého majetku a zásob a s tím spojená zůstatková cena prodaného DM a prodaného materiálu. Tyto položky mají jednorázový charakter a nejsou součástí tvorby hodnoty podniku, proto je nelze započítat do korigovaného výsledku hospodaření. Dalšími položkami, které netvoří hodnotu podniku, jsou jiné provozní výnosy a náklady. Vykazují se zde zejména mimořádné výnosy a náklady (např. pokuty,

manka a škody apod.), které přímo nesouvisí s činností společnosti. Do roku 2016 byly mimořádné položky odděleně a bylo snadné je odlišit od provozních položek. Od roku 2016, kdy jsou mimořádné položky rozděleny do provozní a finanční části, je potřeba je vyloučit při výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Tabulka 26: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Tržby z hlavní činnosti	88 218	102 078	116 025	114 999
Výkonová spotřeba	71 800	81 598	91 572	92 408
Osobní náklady	6 517	8 395	10 867	12 771
Úpravy hodnot v provozní oblasti	895	1 111	1 313	1 722
Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	45	201	150	316
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>8 961</b>	<b>10 773</b>	<b>12 123</b>	<b>7 782</b>
<b>Vyloučení nákladů a výnosů</b>				
Ostatní provozní výnosy	601	771	5 530	5 720
Ostatní provozní náklady	820	1 194	3 915	3 840

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík a kol., 2018, str. 201)

V tabulce č. 26 je ve zkrácené formě uveden výkaz zisku a ztráty s již upravenými položkami, ze kterých bylo potřeba vyjmout položky související s provozně nepotřebnými aktivy. Hodnota korigovaného výsledku hospodaření bude poté použita při výpočtu generátoru hodnoty.

### 3.8 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty je zde soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které působí na společnost a vytváří základ celkové hodnoty podniku. Mezi hlavní položky patří tržby, provozní zisková marže, investice do kapitálu – krátkodobého i dlouhodobého a diskontní míra. Prognóza generátorů hodnoty bude sestavena pro roky 2020-2022.

#### 3.8.1 Tržby

Na základě tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb byla sestavena prognóza budoucích tržeb za pomoci údajů z oborových hodnot CZ-NACE 46. Prognóza byla určena také na základě tržeb společnosti za posledních 10 let, od roku 2010, a makroekonomického ukazatele zaměstnanosti. Pomocí regresní analýzy byla vypočtena teoretická hodnota

tržeb trhu, ze které byl zjištěn index růstu trhu. Odhad budoucích tržeb je vypočten pomocí indexu tržeb podniku:

$$\text{Index tržeb podniku} = \text{index tržního podílu} * \text{index růstu trhu}$$

Výsledný index tržeb byl vynásoben s předchozí hodnotou tržeb podniku. Z tabulky č. 27 vyplývá, že tržby podniku by v budoucnu měly stále mírně růst. Tato skutečnost je podmínkou pro použití výpočtu odhadu výsledné hodnoty podniku výnosovou metodou. Rostoucí tržby jsou podmínkou pro předpoklad dlouhodobé životnosti podniku a dalšího růstu hodnoty podniku.

Tabulka 27: Prognóza tržeb podniku IMA

	MINULOST					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Tržby - IMA (tis. Kč)</b>	30 356	34 505	32 091	54 077	51 746	65 004
<b>Tempo růstu tržeb IMA</b> (rok <sub>t</sub> / rok <sub>t-1</sub> ) - 1	-8,73%	13,67%	-7,00%	68,51%	-4,31%	25,62%
<b>Tržby - CZ-NACE 46 (mil. Kč)</b>	2 053 291	2 162 692	2 204 641	2 240 467	2 289 246	2 296 111
<b>Tržby - CZ-NACE 46 (mil. Kč)</b> (teoretická hodnota)	2 163 214	2 256 246	2 256 246	2 296 117	2 282 826	2 322 697
<b>Index růstu trhu</b> (rok <sub>t</sub> / rok <sub>t-1</sub> )		104,30%	100,00%	101,77%	99,42%	101,75%
<b>Tržní podíl podniku IMA</b>	0,0015%	0,0016%	0,0015%	0,0024%	0,0023%	0,0028%
<b>Index tržního podílu</b> (rok <sub>t</sub> / rok <sub>t-1</sub> )		107,92%	91,23%	165,82%	93,65%	125,25%
<b>Index tržeb podniku IMA</b>		112,56%	91,23%	168,75%	93,11%	127,43%

	MINULOST				PROGNÓZA		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Tržby - IMA (tis. Kč)</b>	75 173	91 602	88 911	88 492	95 223	108 211	123 311
<b>Tempo růstu tržeb IMA</b> (rok <sub>t</sub> / rok <sub>t-1</sub> ) - 1	15,64%	21,85%	-2,94%	-0,47%	7,61%	13,64%	13,95%
<b>Tržby - CZ-NACE 46 (mil. Kč)</b>	2 232 910	2 352 605	2 452 324	2 550 623			
<b>Tržby - CZ-NACE 46 (mil. Kč)</b> (teoretická hodnota)	2 355 923	2 335 987	2 322 697	2 242 956	2 156 569	2 189 795	2 229 666
<b>Index růstu trhu</b> (rok <sub>t</sub> / rok <sub>t-1</sub> )	101,43%	99,15%	99,43%	96,57%	96,15%	101,54%	101,82%
<b>Tržní podíl podniku IMA</b>	0,0034%	0,0039%	0,0036%	0,0035%			
<b>Index tržního podílu</b> (rok <sub>t</sub> / rok <sub>t-1</sub> )	118,92%	115,66%	93,12%	95,69%	Průměr indexu tržního podílu		111,92%
<b>Index tržeb podniku IMA</b>	120,62%	114,68%	92,59%	92,41%	107,61%	113,64%	113,95%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 3.8.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je vyjádřena jako podíl KPVH před odpisy a tržeb. Tento výpočet je proveden ve dvou variantách – shora a zdola. Výpočet slouží k prognóze budoucího korigovaného provozního výsledku hospodaření.

#### Provozní zisková marže shora

Provozní zisková marže je v předchozích letech kolísavá, a proto nelze s jistotou určit budoucí vývoj. V roce 2019 byl zaznamenán výrazný pokles ziskové marže oproti předchozím rokům, což bylo způsobeno navýšením úpravy hodnot DM, který byl nově pořízen. V roce 2020 je plánováno další pořízení majetku, proto lze předpokládat navýšení nákladů. Ostatní provozní náklady a výnosy vykazovaly vysoké hodnoty spojené s prodejem nepotřebného materiálu. Tento prodej má jednorázový charakter, a proto s ním nelze v dalších obdobích počítat. U ostatních položek se nepředpokládá výrazná změna v tempu růstu. Zisková marže je tedy prognózována dle posledního známého roku a předpokládá se mírný růst.

Tabulka 28: Výpočet provozní ziskové marže - shora

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Zisková marže</b>	13,12%	12,85%	14,92%	10,41%	11,40%	12,00%	12,40%
<b>Průměr ziskové marže</b>	11,96%				11,93%		
<b>KPVH před odpisy (v tis. Kč)</b>	9 860	11 772	13 269	9 209	10 855	12 985	15 291
<b>Roční tempo růstu KPVH</b>		19,39%	12,72%	-30,60%	17,88%	19,62%	17,75%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

#### Provozní zisková marže zdola

Výpočet provozní ziskové marže zdola je postaven na stejném principu jako shora. Je zde pouze rozdíl, že zisková marže je rozdělena do několika položek. Tržby byly již prognózovány v předchozí kapitole a hodnoty byly přebrány. Opět je zde přidáno roční tempo růstu, které je vypočteno jako  $(rok_t / rok_{t-1}) - 1$ . Průměrné tempo růstu je aritmetický průměr hodnot rozdělený na minulé a prognózované období. Podíl z tržeb je zjištěn jako poměr určité položky k tržbám.

Obchodní marže v minulých letech rostla. Největší nárůst byl v roce 2018 a 2019, což bylo způsobeno zavedením firemní prodejny. V dalších letech se stále předpokládá růst, ale již bude nižší tempo růstu, protože prodejna je již zaběhlá a získala si své stálé zákazníky. V roce 2019 byl podíl z tržeb zvýšen o 2 procentní body a na tomto základě byly určeny i další roky, ovšem už s nižším růstem podílu tržeb. Výkonová spotřeba je odvozena od celkových výkonů. V předchozí letech tato položka vždy vykazovala podíl přes 80 %. V dalších letech je bráno, že položka bude růst stejným tempem jako tržby. Průměrný podíl výkonové spotřeby v minulém období byl 81,67 % a tato hodnota byla převzata i do budoucího období. Pouze v posledním roce je hodnota navýšena z důvodu zvýšení nákladů za nájem nové budovy. Osobní náklady v minulých letech každoročně rostly, což bylo způsobeno rozšířením nabízených výrobků a zboží. V dalších letech není naplánováno žádné rozšíření výroby, proto se budoucí roční tempo růstu odvíjí od roku 2019 a bude počítáno s téměř shodným podílem z tržeb. Ostatní provozní položky nejsou příliš předvídatelné. Pro budoucí období byl stanoven podíl z tržeb z průměru za minulé období a položka byla mírně navýšena na hodnotu 0,50 %.

Celkový KPVH je souhrn všech provozních položek a zisková marže je souhrn všech podílů z tržeb z předchozích hodnot. Z tabulek č. 28 a 29 je patrné, že KPVH a provozní zisková marže má shodné výsledné hodnoty.

Tabulka 29: Výpočet provozní ziskové marže – zdola

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Tržby (+)</b>	v tis. Kč	75 173	91 602	88 911	88 492	95 223	108 211	123 311
	Podíl z tržeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Roční tempo růstu		40,33%	117,35%	16,82%	17,00%	17,50%	25,35%
	Průměrné tempo růstu	58,17%				19,95%		
<b>Obchodní marže (+)</b>	v tis. Kč	2 316	3 250	7 064	8 252	9 046	10 821	13 564
	Podíl z tržeb	3,08%	3,55%	7,95%	9,33%	9,50%	10,00%	11,00%
	Roční tempo růstu		40,33%	117,35%	16,82%	9,62%	19,62%	25,35%
	Průměrné tempo růstu	58,17%				18,20%		
<b>Výkonová spotřeba (-)</b>	v tis. Kč	61 071	74 372	71 522	74 153	77 766	88 373	101 362
	Podíl z tržeb	81,24%	81,19%	80,44%	83,80%	81,67%	81,67%	82,20%
	Roční tempo růstu		21,78%	-3,83%	3,68%	4,87%	13,64%	14,70%
	Průměrné tempo růstu	7,21%				11,07%		

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Osobní náklady (-)</b>	v tis. Kč	6 517	8 395	10 867	12 771	15 171	17 133	19 606
	Podíl z tržeb	8,67%	9,16%	12,22%	14,43%	15,93%	15,83%	15,90%
	Roční tempo růstu		28,82%	29,45%	17,52%	18,80%	12,93%	14,44%
	Průměrné tempo růstu	25,26%				15,39%		
<b>Ostatní provozní položky (-)</b>	v tis. Kč	41	313	317	611	476	541	617
	Podíl z tržeb	0,05%	0,34%	0,36%	0,69%	0,50%	0,50%	0,50%
	Roční tempo růstu		663,41%	1,28%	92,74%	-22,08%	13,64%	13,95%
	Průměrné tempo růstu	252,48%				1,84%		
<b>KPVH před odpisy</b>	v tis. Kč	9 860	11 772	13 269	9 209	10 855	12 985	15 291
<b>Zisková marže</b>		13,12%	12,85%	14,92%	10,41%	11,40%	12,00%	12,40%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 3.8.3 Čistý pracovní kapitál

Pro sestavení finančního plánu je potřeba upravit také čistý pracovní kapitál podniku. Jedná se o úpravu oběžných aktiv a neúročených závazků. Pro základní výpočet úpravy kapitálu byl vybrán pomocný ukazatel doba obratu. Pomocí tohoto ukazatele byla spočítána prognóza zásob, pohledávek a neúročených závazků. Doba obratu byla spočtena na základě průměrných denních tržeb. Do výpočtu pracovního kapitálu jsou zahrnuty neúročené závazky, které představují veškeré závazky společnosti (dlouhodobé i krátkodobé) snížené o bankovní úvěry.

Tabulka 30: Doba obratu

Doba obratu (dny)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Zásoby</b>	85,2	76,7	98,5	111,8	105,2	105,2	105,2
<b>Pohledávky</b>	38,2	46,0	76,2	38,2	40,0	40,0	40,0
<b>Neúročené závazky</b>	22,8	22,6	49,2	16,9	20,8	20,8	20,8

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost vykazuje vysoké hodnoty u doby obratu zásob, což je způsobeno délkou výrobního procesu, která je v tomto odvětví vyšší. V roce 2018 došlo k výraznému navýšení, které bylo způsobeno vyšším prodejem zboží, které je nabízeno v podnikové

prodejně. V dalších letech se bude stále předpokládat vyšší doba obratu, která byla stanovena aritmetickým průměrem z hodnot roku 2018 a 2019. Doba obratu pohledávek je za předchozí období kolísavá. Od roku 2016 do 2019 se hodnota výrazně nezměnila. V budoucnosti je počítáno s konstantní hodnotou, která se mírně zvýšila. Doba obratu závazku byla stanovena na základě průměru roku 2016, 2017 a 2019. Většina závazků je tvořena z obchodních vztahů, pouze v roce 2018 byl jednorázový nárůst z důvodu závazků k ovládané osobě.

Pro výpočet upraveného čistého pracovního kapitálu je potřeba zjistit i provozně nutné peněžní prostředky, které byly přebrány z tabulky č. 24. Upravený čistý pracovní kapitál je součtem všech provozně nutných oběžných aktiv odečtených o neúročené závazky a časové rozlišení pasivní. Zásoby, pohledávky a závazky byly vypočteny na základě předchozích, již spočítaných, dob obratu a tržeb. Časové rozlišení je stanoveno pro budoucí období konstantní, dle posledního známého období. Upravený pracovní kapitál by začátkem budoucího období měl mírně klesnout, což je způsobeno poklesem zásob, které by dle předchozích hodnot měly být nižší. V dalším období upravený kapitál bude mírně růst, stejně jako zásoby. Na závěr je spočten koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu, který je vypočten jako podíl změny upraveného pracovního kapitálu a změny tržeb.

Tabulka 31: Upravený čistý pracovní kapitál

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Zásoby</b>	17 796	19 526	24 318	27 490	27 813	31 606	36 017
<b>Pohledávky</b>	7 982	11 711	18 828	9 382	10 580	12 023	13 701
<b>Peněžní prostředky</b>	1 078	1 305	2 972	1 413	1 393	1 583	2 047
<b>Časové rozlišení aktivní</b>	139	297	198	209	209	209	209
<b>Neúročené závazky</b>	4 767	5 743	12 160	4 145	5 490	6 238	7 109
<b>Časové rozlišení pasivní</b>	106	35	113	53	53	53	53
<b>Upravený čistý pracovní kapitál</b>	22 122	27 061	34 043	34 296	34 452	39 130	44 569
<b>Přírůstek tržeb</b>	13 319				34 819		
<b>Přírůstek upraveného ČPK</b>	12 174				10 273		
<b>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst ČPK</b>	91,40%				29,50%		

(Zdroj: Vlastní zpracování)



Upravený čistý pracovní kapitál je souhrn provozních aktiv odečtených od provozních pasiv. V budoucích letech vykazuje růst podobně jako tržby, protože je stále počítáno zejména s růstem zásob, které mají na upravený ČPK největší vliv. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu ČPK byl za předchozí období vysoký, což je způsobeno téměř shodným nárůstem tržeb a ČPK. V dalším období se již počítá s vyšším tempem růstu tržeb oproti posledním obdobím, jak bylo zjištěno z prognózy tržeb v kapitole 3.8.1. Koeficient je v budoucím období přibližně trojnásobně nižší.

### 3.8.4 Investice do dlouhodobého kapitálu

Již při rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná bylo zjištěno, že společnost vykazuje nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, který nevyužívá ke své provozní činnosti. Tento majetek nebude zahrnut do prognózy investice dlouhodobého majetku. Z dlouhodobého majetku společnost vykazuje v účetní závěrce stavby, pozemky a hmotné movité věci, u kterých je potřeba zjistit budoucí možné investice. Koeficient je podílem změny stavu DM a změny tržeb. Odhad budoucích investic je stanoven dle plánovaného pořízení výrobních strojů a pronájmu nové budovy. U nové budovy se jedná pouze o přesun veškerého vybavení z Brzkova do Polné. Tento přesun není aktuálně plánován v blízké budoucnosti, a proto nelze v prognózovaném období počítat s výnosy z prodeje budovy v Brzkově. V roce 2019 firma obdržela bankovní úvěr v hodnotě 10 mil. Kč na dlouhodobý hmotný majetek. V roce 2020 je plánováno další pořízení DM v hodnotě 10 mil. Kč. Společnost splácí měsíčně 0,5 mil. Kč z bankovního úvěru. Plánované splátky a nákladové úroky jsou vyobrazeny v tabulce č. 32.

Tabulka 32: Plánované závazky k úvěrovým institucím

Bankovní úvěry celkem (v tis. Kč)	Stav na začátku období	Úrok	Roční splátka	Stav na konci období
<b>2019</b>	0	123	1 000	9 194
<b>2020</b>	7 094	911	6 000	13 194
<b>2021</b>	13 194	775	6 000	7 194
<b>2022</b>	7 194	319	6 000	1 194
<b>2023</b>	1 194	13	1 194	0

(Zdroj: Vlastní zpracování)

U výpočtu budoucí hodnoty DM předpokládáme, že hodnota odpisů bude shodná s posledním známým obdobím. Hodnota DM se vypočte jako součet minulého období a investice odečtené o odpisy v současném období. U hmotných movitých věcí je potřeba

vypočíst i koeficient investiční náročnosti růstu tržeb pro prognózu budoucích investic netto. Hodnotu pozemků společnost do roku 2018 vykazovala nulovou a poté byla dva roky shodná. Předpokládá se, že v budoucnu bude tato položka konstantní.

Tabulka 33: Prognóza investic do dlouhodobého majetku

	2016	2017	2018	2019	Investiční náročnost růstu tržeb (minulé období)	Odhad budoucích investic netto	Investiční náročnost růstu tržeb (budoucí období)
(v tis. Kč)							
<b>Stavby</b>	650	702	10 997	10 628	74,92%	0	0%
<b>Hmotné movité věci a jejich soubory</b>	6 689	7 849	7 358	6 819	0,98%	10 340	29,70%
<b>Pozemky - zůstatková hodnota</b>	0	0	394	394	-	394	-
<b>Celkem</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Odpisy</b>	899	999	1 146	1 427	1 427	3 234	3 673
<b>Zůstatková hodnota</b>	7 339	8 551	18 749	17 841	27 560	27 674	27 787
<b>Celkové investice netto do DM</b>		1 212	9 804	-908	10 113	113	113
<b>Celkové investice brutto do DM</b>		2 299	10 950	625	11 540	3 348	3 786

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 3.8.5 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

Z prognózy investic a odpisů lze zjistit i budoucí rentabilitu investovaného kapitálu. Na začátku prognózy byl zjištěn KPVH před odpisy a po prognóze investovaného kapitálu lze zjistit KPVH po odpisech a po dani. KPVH po odpisech a po dani je poté rozdíl KPVH před odpisy, odpisy celkem a daní. Opět je potřeba zjistit ziskovou marži, která bude použita pro výpočet rentability investovaného kapitálu. Vývoj ziskové marže se odhaduje přibližně na 7-8% v prognózovaném období.

Tabulka 34: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>KPVH před odpisy</b>	9 860	11 772	13 269	9 209	10 855	12 985	15 291
<b>KPVH a zisková marže po odpisech a po upravené dani</b>							
<b>Daňová sazba</b>	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
<b>KPVH po odpisech a po dani</b>	7 258	8 726	9 820	6 303	7 637	7 898	9 410
<b>Zisková marže</b>	9,66%	9,53%	11,04%	7,12%	8,02%	7,30%	7,63%

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu</b>							
<b>Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12.</b>	29 461	35 612	52 792	52 137	62 012	66 804	72 356
<b>Obrat investovaného kapitálu provozně nutného</b>		2,57	1,68	1,70	1,54	1,62	1,70
<b>Rentabilita investovaného kapitálu</b>		24,50%	18,60%	12,09%	12,32%	11,82%	13,01%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnota investovaného kapitálu vychází z předchozích prognóz, a to z upraveného pracovního kapitálu a ze zůstatkové hodnoty dlouhodobého kapitálu. Obrat investovaného kapitálu lze porovnat s obratem celkových aktiv z finanční analýzy. Obrat investovaného kapitálu vykazuje vyšší hodnoty. Rozdíl obrátek je způsoben úpravou peněžních prostředků, protože většina byla zařazena do provozně nepotřebných aktiv. Rentabilita je spočtena vynásobením ziskové marže a obratu investovaného kapitálu.

### 3.8.6 Předběžné ocenění

Na základě předchozích prognóz generátorů hodnot lze stanovit předběžné ocenění podniku. Hodnotu podniku lze zjistit pomocí podílu FCF a rozdílu diskontované úrokové míry a tempa růstu. Pro výpočet byly použity generátory hodnoty, které jsou zaznamenány v tabulce č. 35. Pro výpočet je potřeba stanovit kalkulovanou úrokovou mírou, která je 10 %. Rozdíl úrokové míry a tempa růstu by neměl být nižší než 3 procentní body. Tempo růstu bylo zjištěno dvěma způsoby – aritmetickým průměrem a podle výpočtu Maříka (2018) umocněním podílu tržeb roku 2022 a 2016. Obě hodnoty nesplňovaly podmínku rozdílu 3 procentních bodů. V tomto případě je vhodnější snížit tempo růstu tržeb. Celková předběžná hodnota podniku byla stanovena na 119 222 tis. Kč.

Tabulka 35: Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

<b>Generátor hodnoty</b>	<b>Označení</b>	<b>Hodnota</b>
Tržby roku 2019 (v tis. Kč)	$X_{t-1}$	88 492
Tempo růstu tržeb	$g$	7,00%
Zisková marže po odpisech a po dani	$r_{ZM}$	7,65%
<b>Náročnost růstu tržeb na:</b>		
- růst dlouhodobého majetku	$k_{DM}$	29,70%
- růst pracovního kapitálu	$k_{ČPK}$	29,50%
- Investice netto celkem		59,20%
Kalkulovaná úroková míra	$i_k$	10,0%
<b>Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)</b>	<b><math>H_b</math></b>	<b>119 222</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

## 4 Sestavení finančního plánu

Pro výpočet hodnoty podniku pomocí výnosové metody je potřeba sestavit kompletní finanční plán. Výpočet budoucích hodnot je proveden na základě výsledků z analýzy a prognózy generátorů hodnot. Kompletní finanční plán obsahuje plánovanou rozvahu, výkaz zisku a ztráty a plán cash flow. Pro přehlednost jsou ve finančním plánu zahrnuty i skutečné hodnoty z roku 2019. Na závěr bude provedena i finanční analýza prognózovaných hodnot.

### 4.1 Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha, stejně jako běžné výkazy, je rozdělena na část aktiv a pasiv. Ve finančním plánu nejsou zahrnuty všechny podpoložky, proto jsou níže uvedené tabulky zobrazeny ve zkrácené formě.

Tabulka 36: Plánovaná rozvaha - aktiva

<b>AKTIVA</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>AKTIVA CELKEM (v tis. Kč)</b>	<b>84 434</b>	<b>96 678</b>	<b>98 698</b>	<b>102 721</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>17 951</b>	<b>28 064</b>	<b>28 178</b>	<b>28 291</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>17 951</b>	<b>28 064</b>	<b>28 178</b>	<b>28 291</b>
Pozemky a stavby	11 022	11 022	11 022	11 022
Pozemky	394	394	394	394
Stavby	10 628	10 628	10 628	10 628
Hmotné movité věci a jejich soubory	6 819	16 932	17 046	17 159
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>66 483</b>	<b>68 614</b>	<b>70 521</b>	<b>74 431</b>
<b>Zásoby</b>	<b>27 490</b>	<b>27 813</b>	<b>31 606</b>	<b>36 017</b>
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>9 382</b>	<b>10 580</b>	<b>12 023</b>	<b>13 701</b>
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>29 402</b>	<b>30 012</b>	<b>26 682</b>	<b>24 504</b>
a) provozně potřebné	1 413	1 393	1 583	1 804
b) provozně nepotřebné	27 989	28 619	25 099	22 700
<b>Časové rozlišení</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Pozemky a stavby se předpokládají konstantní. U hmotných movitých věcí je plánována investice v roce 2020 ve výši 10 mil. Kč. Zároveň je zde připočten nárůst o 0,98 %, jak bylo zjištěno z předchozích období, které vyplývá z běžného opotřebení majetku. Hodnoty oběžných aktiv byly přebrány z výpočtu upraveného čistého pracovního kapitálu z kapitoly 3.8.3. Oborová likvidita se předpokládá konstantní a provozně

potřebné peněžní prostředky se nebudou výrazně navyšovat. U provozně nepotřebných peněžních prostředků se předpokládá mírný pokles v letech 2021 a 2022 kvůli navýšení bankovního úvěru.

Tabulka 37: Plánovaná rozvaha - pasiva

<b>PASIVA</b>	<b>2 019</b>	<b>2 020</b>	<b>2 021</b>	<b>2 022</b>
<b>PASIVA CELKEM (v tis. Kč)</b>	<b>84 434</b>	<b>96 678</b>	<b>98 698</b>	<b>102 721</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	70 539	77 439	84 710	93 863
<b>Základní kapitál</b>	200	200	200	200
<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	62 715	70 339	77 239	84 510
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>7 624</b>	<b>6 900</b>	<b>7 271</b>	<b>9 153</b>
<b>Cizí zdroje</b>	13 842	19 187	13 935	8 806
<b>Rezervy</b>	503	503	503	503
<b>Závazky</b>	13 339	18 684	13 432	8 303
<b>Dlouhodobé závazky</b>	8 003	13 525	7 570	1 622
<b>Krátkodobé závazky</b>	5 336	5 159	5 863	6 681
<b>Časové rozlišení</b>	53	53	53	53

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Největší částí pasiv je vlastní kapitál, který je tvořen zejména výsledkem hospodaření minulých let. Tato položka bude růst, protože se vždy jedná o součet z předchozího období položky VH minulých let a VH běžného účetního období. Nižší položky, které bývají neměnné budou i v dalších obdobích konstantní. Jedná se o položku základní kapitál, rezervy a časové rozlišení pasivní. V příštím období se předpokládá zejména růst dlouhodobého závazku, který bude v roce 2021 navýšen z důvodu poskytnutí bankovního úvěru na pořízení výrobního zařízení.

#### 4.2 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Plánovaný výkaz zisku a ztráty je sestaven na základě generátorů hodnoty, neobsahuje shodné položky jako běžný výkaz. Tabulka je rozdělena na dvě části – provozní a neprovozní část. Na závěr je zjištěn celkový výsledek hospodaření pro budoucí období. Mezi hlavní položky výkazu zisku a ztráty jsou zahrnuty – obchodní marže, výkony, výkonová spotřeba, přidaná hodnota, osobní náklady, odpisy a ostatní provozní položky.

Tabulka 38: Plánovaný výkaz zisku a ztráty

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)</b>	<b>2 019</b>	<b>2 020</b>	<b>2 021</b>	<b>2 022</b>
<b>Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem</b>				
Obchodní marže	8 252	9 046	10 821	13 564
Tržby	88 492	95 223	108 211	123 311
Výkonová spotřeba	74 153	77 766	88 373	101 362
Přidaná hodnota	22 591	26 503	30 659	35 514
Osobní náklady	12 771	15 171	17 133	19 606
Odpisy	1 427	1 427	3 234	3 673
Ostatní provozní položky	611	476	541	617
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>7 782</b>	<b>9 428</b>	<b>9 751</b>	<b>11 618</b>
<b>Náklady na cizí kapitál</b>				
Nákladové úroky	123	911	775	319
<b>Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem</b>				
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	1	1	1	1
<b>Výsledek hospodaření z neprovozního majetku</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Celkový výsledek hospodaření</b>				
Celkový výsledek hospodaření před daní	7 660	8 518	8 977	11 300
Daň	1 455	1 618	1 706	2 147
<b>Výsledek hospodaření za účetní období po dani</b>	<b>6 205</b>	<b>6 900</b>	<b>7 271</b>	<b>9 153</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

V první části jsou zjištěny budoucí hodnoty výnosů a nákladů, které souvisí s provozně potřebným majetkem a poté je zjištěn korigovaný provozní výsledek hospodaření. Další položkou jsou náklady na cizí kapitál. Nákladové úroky byly přebrány ze splátkového plánu z tabulky č. 32. Výnosové úroky jsou konstantní, protože se jedná o připsané úroky z peněžních prostředků na bankovním účtu. Celkový VH nejvíce vzroste v prvním prognózovaném období, což je způsobené zejména nárůstem tržeb, u kterých se předpokládá, dle minulých údajů, že stále v budoucnu porostou.

### 4.3 Plánované cash flow

Součástí finančního plánu je i plán peněžních toků neboli plán cash flow. Hodnoty v tabulce č. 39 musí korigovat s předchozími plány rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 39: Plánované cash flow

<b>Plánovaný výkaz peněžních toků</b> (v tis. Kč)	<b>2 019</b>	<b>2 020</b>	<b>2 021</b>	<b>2 022</b>
<b>Stav peněžních prostředků na počátku období</b>	15 690	29 402	30 012	26 682
<b>A) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU</b>				
<b>1) Peněžní tok z provozu</b>				
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVHD)</b>	<b>7 782</b>	<b>9 428</b>	<b>9 751</b>	<b>11 618</b>
Daň připadající na KPVH	1 479	1 791	1 853	2 207
Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)	6 303	7 637	7 898	9 410
Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)	1 427	1 427	3 234	3 673
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	1 427	1 427	3 234	3 673
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (=Σ)	387	402	-4 533	-5 270
Změna stavu pohledávek	9 446	-1 198	-1 443	-1 678
Změna stavu krátkodobých závazků	-5 887	1 923	704	818
Změna stavu zásob	-3 172	-323	-3 794	-4 410
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	8 117	9 466	6 599	7 813
<b>2) Investiční činnost</b>				
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	-625	-11 540	-3 348	-3 786
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-625	-11 540	-3 348	-3 786
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>	<b>7 492</b>	<b>-2 074</b>	<b>3 252</b>	<b>4 027</b>
<b>B) NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL</b>				
<b>Platba nákladových úroků</b>	<b>-123</b>	<b>-911</b>	<b>-775</b>	<b>-319</b>
<b>C) PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU</b>				
Příjmy z neprovozního majetku	24	174	148	61
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	1	1	1	1



Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	23	173	147	60
CF z neprovozního majetku (pořízení/prodej)	0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>	<b>24</b>	<b>174</b>	<b>148</b>	<b>61</b>
<b>D) FINANČNÍ ČINNOST</b>				
Změna stavu dlouhodobých závazků	-28	-578	45	52
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	7 094	6 100	-6 000	-6 000
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	2 100	-2 100	0	0
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací	0	0	0	0
Upsání cenných papírů a účastí (zvýšení základního kapitálu)	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>	<b>9 166</b>	<b>3 422</b>	<b>-5 955</b>	<b>-5 948</b>
<b>E) PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>				
<b>Peněžní tok</b>	<b>16 560</b>	<b>610</b>	<b>-3 330</b>	<b>-2 178</b>
Stav peněžních prostředků na konci období	29 402	30 012	26 682	24 504

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Hlavní položkou výkazu cash flow je stav peněžních prostředků. Vykazuje se vždy na začátku a na konci výpočtu. Jsou zde zahrnuty i provozně nepotřebné peněžní prostředky. První částí plánovaného CF jsou peněžní toky z provozního majetku, jehož hodnoty vychází z plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Peněžní tok z neprovozního majetku zahrnuje diferenci v platbě daně a výnosové úroky, které jsou předpokládány konstantní, protože plynou pouze z peněžních prostředků na bankovním účtu. Diference je rozdíl mezi placenou daní z VH a daní z KPVH. Ve finanční činnosti jsou zařazeny změny hodnot závazků z plánované rozvahy. Celkový peněžní tok je souhrn všech předchozích částí. Stav peněžních prostředků na konci období je součet peněžního toku a peněžních prostředků z minulého období.

#### 4.4 Finanční analýza plánu

Finanční analýza plánu je sestavena na základě stejných vzorců jako finanční analýza v kapitole 3.5.2. Byla provedena pouze analýza poměrových ukazatelů – likvidity, rentability a zadluženosti.

Tabulka 40: Finanční analýza plánu

	2019	2020	2021	2022
<b>Ukazatele likvidity</b>				
- Hotovostní likvidita	5,51	5,82	4,55	3,67
- Pohotová likvidita	7,31	7,91	6,64	5,75
- Běžná likvidita	12,46	13,30	12,03	11,14
<b>Ukazatele rentability</b>				
- ROS	8,79%	9,90%	9,01%	9,42%
- ROA	9,22%	9,75%	9,88%	11,31%
- ROE	8,80%	8,91%	8,58%	9,75%
- ROCE	9,85%	10,31%	10,51%	12,10%
<b>Ukazatele zadluženosti</b>				
- Celková zadluženost	16,39%	19,85%	14,12%	8,57%
- Krytí DM pomocí dlouhodobých zdrojů	4,40	3,26	3,29	3,39

(Zdroj: Vlastní zpracování dle finančního plánu)

Ukazatele likvidity i v budoucím období dosahují vyšších hodnot, než je provozně nutná likvidita. Ukazatele rentability v budoucím období mírně vzrostou z důvodu budoucího navýšení provozního výsledku hospodaření. Pouze v roce 2020 je VH nižší z důvodu dalšího bankovního úvěru. Celkově rentabilita vykazuje konstantní trend okolo 10 % po celé prognózované období. Celková zadluženost podniku se výrazně nezmění. V roce 2020 je zaznamenán nárůst z důvodu navýšení dlouhodobých závazků a poté celková zadluženost klesá.

## 5 Návrh výsledného ocenění

Návrh výsledného ocenění společnosti bude vypočten pomocí výnosové metody DCF entity, která k výpočtu používá diskontní míru. U této metody se bere diskontní míra na úrovni WACC, ovšem je ještě potřeba zjistit celkové náklady na cizí a vlastní kapitál. Z prognózy tržeb bylo zjištěno, že tato položka stále roste, lze aktuálně předpokládat neomezenou životnost a bude možné použít výnosovou metodu

### 5.1 Náklady na cizí kapitál

Celková hodnota nákladů na cizí kapitál je zjištěna z bankovních úvěrů společnosti. IMA vykazovala bankovní úvěry pouze v posledním roce 2019. Zde činily celkové úvěry 9 194 tis. Kč. Dle výkazu zisku a ztráty byla celková hodnota nákladových úroků 123 tis. Kč. Průměrná úroková sazba se počítá za celé analyzované období. Jelikož IMA v předchozích letech nevykazovala žádné úvěry, nelze zjistit ani průměrnou úrokovou sazbu. Dle splátkového plánu je budoucí roční úroková sazba 7,42 %.

### 5.2 Náklady na vlastní kapitál

Výpočet celkových nákladů na vlastní kapitál je poměrně náročnější než náklady na cizí kapitál. Zde bylo využito modifikovaného modelu CAPM od profesora Damodarana (2012). Model používá pro výpočet hodnoty z amerického kapitálového trhu, která jsou upravena, dle států a případně i dle oboru podnikání. Tyto hodnoty lze použít i v případě, že oceňovaný podnik neobchoduje na kapitálovém trhu, proto lze Damodaranův model použít pro jakoukoliv společnost. Pro výpočet je potřeba zjistit hodnoty bezrizikové úrokové míry, rizikové prémie trhu a koeficient beta.

**Bezriziková úroková míra** je na úrovni výnosnosti desetiletých vládních dluhopisů USA. Tuto hodnotu lze zjistit na amerických stránkách, kde denně vykazují denní sazbu výnosové křivky státních dluhopisů. Je potřeba vybrat hodnotu výnosnosti shodnou s datem ocenění, tedy k 31. 12. 2019. K tomuto datu byla výnosnost desetiletých vládních dluhopisů 1,92 % (U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2021).

**Rizikovou premii trhu (RPZ)** lze zjistit dle údajů na americkém kapitálovém trhu. Většinu hodnot potřebných pro výpočet této prémie uvádí Damodaran na svých webových stránkách. Nejdříve je potřeba zjistit rizikovou premii kapitálového trhu USA. Ta je spočtena ze všech známých hodnot pomocí geometrického průměru. Výsledná

hodnota je 4,88 % (Damodaran online, 2021). Dále je potřeba zjistit riziko dané země. Pomocí ratingového hodnocení je poté vypočteno konkrétní riziko selhání. Dle Moody's má Česká republika hodnocení v roce 2019 Aa3. Rating USA má nejvyšší hodnotu a od toho se poté odvozuje riziko selhání. Rozdíl činí 0,53 %. Riziko selhání země je potřeba ještě upravit o odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům. Dle profesora Damodarana (2012) je tento koeficient orientačně 1,5. Na závěr je potřeba rizikovou premii země upravit o rozdíl inflace USA a České republiky dle vzorce:

$$RPZ = 0,53\% * 1,5 - (1,88\% - 2,03\%) = 0,94 \%$$

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je potřeba zjistit i **koeficient beta**. Rozlišují se dva koeficienty – beta zadlužená a nezadlužená. Koeficient pro beta nezadlužená uvádí Damodaran také na svých webových stránkách. Koeficienty jsou zde řazeny podle oborů. Beta nezadlužená pro průmysl "Paper/Forest Products" je 0,68 (Damodaran online, 2021). Z této hodnoty je poté potřeba zjistit Beta zadlužené pomocí vzorce, který byl již stanoven v teoretické části Diskontní míra pro metodu DCF:

$$\beta_Z = 0,68 * (1 + (1 - 0,19) * \frac{9\,194}{70\,539}) = 0,7518$$

Pro hodnoty vlastního a cizího kapitálu byly převzaty údaje z účetní závěrky. Poté budou hodnoty upraveny pomocí iteračního výpočtu při stanovení WACC. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je potřeba připočítat rizikovou přírážku. Dle Maříka (2018) se odhad rizikové přírážky pohybuje orientačně od 1-3 %. Vzhledem k velikosti společnosti IMA je přírážka za velikost podniku a přírážka za nižší likviditu vlastnických podílů stanovena na hodnotu 3 %. Celkové náklady vlastního ( $r_E$ ) kapitálu jsou spočteny jako:

$$r_E = r_f + \beta_Z * RPT_{USA} + RPZ + R_1 + R_2$$

$$r_E = 1,92\% + 0,75 * 4,88\% + 0,94\% + 3\% + 3\% = 12,52 \%$$

Tabulka 41: Výpočet nákladů vlastního kapitálu - model CAPM

$r_f$ (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	1,92%
Beta nezadlužené ( $\beta_N$ ) pro "Paper/Forest Products" (Evropa)	0,68
Riziková premie kapitálového trhu USA ( $RPT_{USA}$ ) (geometrický průměr 1928-2019)	4,88%
Rating České republiky v roce 2019 (Moody's)	Aa3
Riziko selhání země (premie USA dluhopisů A1 oproti Aa3)	0,53%
Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům	1,50
Riziková premie země	0,80%
Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci (RPZ)	0,94%
- Inflace ČR (průměr 2016-2019)	2,03%
- Inflace USA (průměr 2016-2019)	1,88%
Riziková přírážka za menší společnost - odhad ( $R_1$ )	3,00%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad ( $R_2$ )	3,00%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0,13
Daňová sazba	19,00%
<b>Beta zadlužené (<math>\beta_Z</math>)</b>	<b>0,7518</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu (<math>r_E</math>)</b>	<b>12,52%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Damodaran, 2012)

### 5.3 Výpočet WACC

Po stanovení nákladů na vlastní a cizí kapitál lze vypočítat i průměrné vážené náklady kapitálu. Přesná hodnota WACC podniku se zjišťuje pomocí iteračního postupu. Nejdříve je stanoven odhad kapitálové struktury, který byl převzat z účetní závěrky podniku z roku 2019. Poté se s odhadnutou hodnotou WACC vypočte odhad výsledné hodnoty podniku metodou DCF. Odhadnutá hodnota vlastního kapitálu (E) je poté ve vzorci WACC upravována tak dlouho, dokud nebude přibližně rovna výsledku hodnoty vlastního kapitálu u metody DCF.

$$WACC = r_E * \frac{E}{C} + r_D * \frac{D}{C}$$

$$WACC = 12,52\% * \frac{70\,539}{79\,733} + 7,42\% * (1 - 19\%) * \frac{9\,194}{79\,733} = \mathbf{11,77\%}$$

## 5.4 Metoda DCF entity

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, výpočet pomocí metody DCF entity bude proveden ve dvou fázích. Údaje pro první fázi budou převzaty zejména z plánovaného výkazu zisku a ztráty. Cílem první fáze je výpočet FCFF a zjištění současné hodnoty první fáze. V první fázi je zapotřebí zjistit hodnoty pro období 2020-2022. Délka první fáze byla stanovena na tři roky, protože pro další období aktuálně nejsou plánovány žádné investice nebo změny.

Tabulka 42: Výpočet současné hodnoty první fáze

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
<b>KPVH</b>	7 782	9 428	9 751	11 618
<b>Upravená daň</b>	1 479	1 791	1 853	2 207
<b>KPVH po dani</b>	6 303	7 637	7 898	9 410
<b>Odpisy</b>	1 427	1 427	3 234	3 673
<b>Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)</b>	0	0	0	0
<b>Investice do provozně nutného DM</b>		-11 540	-3 348	-3 786
<b>Investice do provozně nutného čistého pracovního kapitálu</b>		-156	-4 678	-5 438
<b>FCFF</b>		-2 632	3 107	3 859
<b>WACC</b>	11,77%			
<b>Diskontované FCFF</b>		-2 355	2 487	2 763
<b>Současná hodnota 1. fáze (<math>\Sigma</math> FCFF)</b>		2 895		

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Současná hodnota první fáze vychází 2 895 tis. Kč. FCFF je v roce 2021 záporné zejména kvůli investicím do dlouhodobého majetku. Rok 2023 je brán jako začátek druhé fáze a pokračuje až do nekonečna. Výsledkem této fáze je pokračující hodnota, která se předpokládá konstantní od roku 2023. Pokračující hodnota je spočtena pomocí Gordonova a Parametrického vzorce. Hodnota musí být shodná u výpočtu obou vzorců. Prvním vstupním parametrem je tempo růstu KPVH, které je průměrem temp růstu za celé analyzované období. Tento ukazatel je důležité případně omezit – zdola průměrnou mírou inflace, shora průměrnou mírou nominálního HDP. Jelikož průměrné tempo KPVH pro společnost IMA vychází 8,06 %, je potřeba tuto hodnotu omezit na průměrnou míru nominálního HDP. Průměrná míra od roku 2010 je 3,44 %. Již zaběhnutý podnik většinou neroste rychlejším tempem než průměrné HDP. Míra investice netto je vypočtena jako podíl rozdílu investovaného kapitálu v roce 2023 a 2022

a hodnoty KPVH v roce 2023. Rentabilita investic je poté podíl tempa růstu a míry investic. FCFF v roce 2023 je KPVH v roce 2023 upravený o rozdíl investovaného kapitálu roku 2023 a 2022.

Tabulka 43: Vstupní parametry pro výpočet pokračující hodnoty

<b>WACC (<math>i_k</math>)</b>	11,77%
<b>Tempo růstu (<math>g</math>)</b>	3,44%
<b>KPVH po dani pro rok 2023 (v tis. Kč)</b>	9 734
<b>Míra investic netto do DM a čistého pracovního kapitálu</b>	25,75%
<b>Rentabilita investic netto (<math>r_1</math>)</b>	13,36%
<b>FCFF 2023 (v tis. Kč)</b>	7 228

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Investovaný kapitál pro rok 2023 není výrazně vyšší než investovaný kapitál prognózovaný pro rok 2022. Aktuálně nejsou plánované žádné investice pro rok 2023 a další období. V druhé fázi se již počítá s investicemi do DM a čistého pracovního kapitálu způsobené běžným opotřebením a spotřebou.

#### Gordonův vzorec

$$PH \text{ v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{7\,228}{11,77\% - 3,44\%} = 86\,736 \text{ tis. Kč}$$

#### Parametrický vzorec

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g} = \frac{9\,734 * (1 - \frac{3,44\%}{13,36\%})}{11,77\% - 3,44\%} = 86\,736 \text{ tis. Kč}$$

Současná hodnota druhé fáze je vypočtena diskontováním PH:

$$\text{Současná hodnota druhé fáze} = \frac{86\,736}{(1 + 11,77\%)^3} = 62\,114 \text{ tis. Kč}$$

Ze současné hodnoty první a druhé fáze je poté vypočtena výsledná hodnota vlastního kapitálu. Postup výpočtu je znázorněn v tabulce č. 44.

Tabulka 44: Výnosové ocenění k 31. 12. 2019

<b>Výnosové ocenění k 31. 12. 2019</b>	(v tis. Kč)
Současná hodnota 1. fáze	2 895
Současná hodnota 2. fáze	62 114
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>65 009</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění (závazky k úvěrovým institucím)	9 194
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>55 815</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	27 989
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b>	<b>83 297</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Odhad vlastního kapitálu dle metody DCF byl 83 803 tis. Kč. Po použití iteračního výpočtu je výsledný odhad podniku IMA **83 297 tis. Kč** k 31. 12. 2019.

### 5.5 Změna vstupních parametrů

V případě, že by některé vstupní parametry byly pozměněny, výsledná hodnota by se lišila. Se změnou hodnot se musí počítat, protože budoucí situace se může kdykoliv změnit. V následující tabulce jsou uvedeny změny parametrů a jak ovlivňují výslednou hodnotu podniku.

Tabulka 45: Změna vstupních parametrů

<b>Výsledná hodnota podniku (v tis. Kč)</b>			<b>83 297</b>		
Změna parametru	Původní hodnota	Nová hodnota	Nová hodnota podniku (v tis. Kč)	Absolutní změna (v tis. Kč)	Relativní změna
Navýšení plánované investice do DM	10 mil. Kč	12 mil. Kč	77 888	-5 409	-6,49%
Prognóza tržeb – makroekonomický ukazatel	Míra nezaměstnanosti	HDP	84 675	1 378	1,65%
Snížení tržeb z důvodu celosvětové krize	Snížení tempa růstu tržeb o 5,6%		77 809	-5 488	-6,59%
Provozní zisková marže	cca 12%	13%	90 566	7 629	8,73%
Náklady vlastního kapitálu (Stavebnicový model)	12,47%	12,52%	82 935	-362	-0,43%
Riziková přírážka za menší společnost	3%	4%	76 189	-7 108	-8,53%



Průměrné tempo růstu HDP	3,44%	2,32%	81 441	-1 856	-2,23%
Daňová sazba	19%	21%	83 485	188	0,23%
Riziková prémie země neopravena o rozdíl v inflaci	0,94%	0,80%	84 428	1 131	1,36%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Největší vliv na celkovou hodnotu podniku vykazuje navýšení provozní ziskové marže. Dle předchozích analýz byla provozní zisková marže stanovena pro budoucí období na hodnotu 11,4 % - 12,4 %. Zde byla pro celé prognózované období navýšena provozní zisková marže na 13 % a celková hodnota podniku se zvýšila o 8,73 %. Další změnou, která nejvíce ovlivňuje hodnotu podniku je případné zvýšení rizikové přírážky za menší společnost. Z důvodu velmi malé společnosti byla tato přírážka navýšena na 4%. Odhad výsledné hodnoty podniku byl touto změnou snížen o 8,53 %. Na snížení celkové hodnoty podniku působí i navýšení plánované investice nebo pokles tržeb způsobené celosvětovou krizí kvůli nemoci Covid-19. Plánované investice do obnovy strojů jsou ve výši 10 milionů Kč. Zde je modelován případ, kdy plán by byl nepřesný nebo by došlo k mimořádné investici. V případě neplánovaného navýšení investice na 12 mil. Kč by hodnota podniku klesla o 6,49 %. Na celkovou hodnotu podniku působí i aktuální celosvětová krize. Dle odhadu statistického úřadu ČR, klesl růst HDP o 5,6 % (ČSÚ, Předběžný odhad HDP, 2021). Proto zde bylo modelováno s tímto snížením budoucích tržeb. V případě snížení by celková hodnota podniku klesla o 6,59 %.

Původní prognóza tržeb se odvíjela od makroekonomického ukazatele míry nezaměstnanosti. Byla provedena nová prognóza, která je ovlivněna vývojem HDP. Změna tohoto ukazatele výrazně neovlivnila výsledný odhad hodnoty podniku – navýšení o 1,65 %. Výpočet nákladů vlastního kapitálu dle Maříka (2018) lze určit pomocí tzv. stavebnicového modelu. Mařík ve své publikaci vymezil faktory obchodního a finančního rizika, které působí na podnik. U každého faktoru je potřeba stanovit stupeň rizika, kde každý má jinou rizikovou přírážku a váhu. Faktory byly hodnoceny na základě subjektivního posouzení dle výsledných hodnot v celé práci. Po zjištění celkové rizikové prémie musí být přičtena bezriziková úroková míra a přírážka za menší likviditu společnosti. Zde vychází výsledná hodnota o 0,43 % nižší, než byla stanovena dle objektivních hodnot.

Změna průměrného tempa růstu HDP byla stanovena na základě vypočteného průměru reálného HDP. Nová hodnota je nižší a celkovou hodnotu podniku to snižuje o 2,23 %. Změny, které téměř nepůsobí na výsledný odhad hodnoty podniku, jsou změna daňové sazby a změna rizikové prémie, kde pro nový výpočet byla použita riziková prémie, která není očištěna o rozdíl v inflaci USA a České republiky.

Celkovou hodnotu podniku mohou ovlivnit i jiné údaje, než jsou uvedeny v tabulce č. 45. Může například dojít k neplánované investici do jiného dlouhodobého majetku. Kdyby společnost neinvestovala do DM mohla by tím zaostávat oproti konkurenci a tím by přišla o své zákazníky. Všechny vstupní parametry jsou různě propojené a ovlivňují se navzájem. Proto je nezbytné při výpočtu dbát vysoké pozornosti a správně stanovovat hodnoty. Jak bylo vyobrazeno výše, i malá změna může hodnotu podniku nadhodnotit nebo naopak podhodnotit.

## **Závěr**

Cílem diplomové práce bylo stanovit objektivizovanou hodnotu společnosti IMA k 31. 12. 2019. Ocenění bylo provedeno pomocí výnosové metody diskontovaného cash flow. Účelem diplomové práce bylo určit hodnotu podniku, jejíž výsledné hodnoty by mohly být použity pro strategické řízení podniku.

Nejdříve byly analyzovány vnější a vnitřní faktory společnosti pomocí strategické analýzy, dle kterých byly zjištěny příležitosti a hrozby společnosti, kterým je potřeba se flexibilně přizpůsobovat. V rámci analýzy vnitřního prostředí byla provedena finanční analýza, ze které bylo zjištěno, že společnost IMA má výborné celkové finanční zdraví, ovšem jsou zde určité nedostatky. Například, jelikož je podnik malý, má velmi slabé postavení vůči dodavatelům a odběratelům. Čímž společnosti vzniká platba záloh předem nebo má delší dobu splatnosti vystavených faktur. Celkově společnost vykazuje rostoucí trend nejen u ukazatelů rozvahy, ale i u výsledku hospodaření. Společnost se stále rozrůstá kvůli neustálému zvyšování poptávky, což potvrzuje rostoucí trend z účetních závěrek. Rostoucí trend je patrný i z prognózy tržeb, kde byly tržby analyzovány od roku 2010 a od této doby společnost vykazovala neustálý růst. Proto se i v budoucím období předpokládá rostoucí trend.

Dále byl sestaven finanční plán pro období 2020-2022, který vycházel z prognózovaných generátorů hodnoty. Zde byly naplánovány všechny stěžejní položky v rozvaze, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Na základě hotového finančního plánu bylo možné začít s výpočtem výsledného ocenění podniku. Pro metodu DCF je potřeba stanovit průměrné vážené náklady kapitálu. Pomocí nákladů na cizí a vlastní kapitál byly zjištěny celkové náklady na kapitál 11,83 %. Výnosová metoda DCF byla spočtena pomocí dvoufázové metody. V první fázi byla zjišťována současná hodnota za prognózované období 2020-2022 a to diskontováním peněžního toku. Ve druhé fázi se zjišťovala pokračující hodnota podniku pomocí Gordonova a Parametrického vzorce. Součet výsledných hodnot z první a druhé fáze vykazoval hodnotu podniku brutto, od které je potřeba odečíst úročený cizí kapitál a přičíst neprovozní majetek. Tím bylo dosaženo výsledné objektivizované netto hodnoty podniku IMA 83 297 tis. Kč platné k 31. 12. 2019.

## Seznam použité literatury

- 1) 5 aktuálních trendů v zahradním nábytku. *Český kůtil* [online]. Copyright © 2012-2020 FTV Prima, 10.5.2019 [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://ceskykutil.cz/clanek-35545-5-aktualnich-trendu-v-zahradnim-nabytku>
- 2) 5 hlavních výhod plastového zahradního nábytku. *Nábytek FORLIVING: Nábytek bez starostí* [online]. [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://www.nabytek-forliving.cz/magazin/5-hlavnich-vyhod-plastoveho-zahradniho-nabytku>
- 3) CIESLAR, Jan. Věková skladba obyvatel Česka se výrazně promění. *Český statistický úřad* [online]. 28.11.2018 [cit. 2020-11-29]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vekova-skladba-obyvatel-ceska-se-vyrazne-promeni>
- 4) DAMODARAN, A. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3rd Edition. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 978-1-118-01152-2.
- 5) Daňové přiznání k DPH a kontrolní hlášení po účinnosti novely zákona č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, ve znění pro rok 2019. *Finanční správa* [online]. 3.4.2019 [cit. 2021-04-15]. Dostupné z: <https://www.financnisprava.cz/cs/dane/dane/dan-z-pridane-hodnoty/kontrolni-hlaseni-DPH/aktuality/2019/aktualizace-kontrolniho-hlaseni-po-novele-zakona-o-dph-9686>
- 6) Data: Current. *Damodaran online* [online]. 8.1.2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- 7) Euro - dotazy veřejnosti k zavedení eura v České republice. *Česká národní banka* [online]. Copyright © ČNB 2021 [cit. 2021-04-17]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Euro-dotazy-verejnosti-k-zavedeni-eura-v-Ceske-republice>
- 8) Graf EUR / Kč, ČNB, grafy kurzů měn. *Kurzy.cz* [online]. Copyright © 2000–2020 Kurzy.cz, spol. s r.o., 27.11.2020 [cit. 2020-11-27]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>
- 9) *Grena* [online]. [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://www.grena.cz/>
- 10) *Hranipex* [online]. Copyright © 2020 Hranipex [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://www.hranipex.cz/cs/>

- 11) IMA: *Brzkov* [online]. Copyright © 2010 IMA - materiál pro nábytkový průmysl s.r.o [cit. 2021-04-15]. Dostupné z: <http://www.imaczech.cz/>
- 12) Kdo jsme. *Grena* [online]. [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://www.grena.cz/kdo-jsme-1404042212.html>
- 13) KOŠŤÁKOVÁ, Tereza. Vzdělání: Počet studentů vysokých škol klesá. O které obory je největší zájem? In: *Statistika&My: Měsíčník českého statistického úřadu* [online]. 10/2017n. 1., s. 41 [cit. 2020-11-29]. Dostupné z: <http://invenio.nusl.cz/record/375208/files/f759e576-a044-43d2-bef8-34d3ba5baf40.pdf>
- 14) LUKÁŠ, Filip. Eurozóna se změnila, český závazek přijmout euro je diskutabilní, říká viceguvernér ČNB Marek Mora. *EURACTIV* [online]. 10.11.2020 [cit. 2020-11-27]. Dostupné z: <https://euractiv.cz/section/ekonomika/news/eurozona-se-zmenila-cesky-zavazek-prijmout-euro-je-diskutabilni-rika-viceguverner-cnb/>
- 15) MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- 16) MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.
- 17) MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.
- 18) Model 7S - McKinsey 7-S Framework. *MindTools: Essential skills for an excellent carrer* [online]. [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: [https://www.mindtools.com/pages/article/newSTR\\_91.htm](https://www.mindtools.com/pages/article/newSTR_91.htm)
- 19) Nezaměstnanost v Kraji Vysočina koncem roku 2020 byla výrazně pod republikovým průměrem. *Český statistický úřad* [online]. 15.1.2021 [cit. 2021-04-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xj/nezamestnanost-v-kraji-vysocina-koncem-roku-2020-byla-vyrazne-pod-republikovym-prumerem>
- 20) Obchod, pohostinství, ubytování – časové řady – Vybrané finanční ukazatele – roční – Klasifikace NACE Rev. 2 (CZ-NACE): Vybrané finanční ukazatele – roční. *Český statistický úřad* [online]. 1.6.2020 [cit. 2020-12-15]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/1-malavfucr\\_b?fbclid=IwAR2Y35Xxoc8vLRm-6ykAVTg0K6PpCv6kUzGtJ3684bCZLoeYHXfa\\_CE4VUE](https://www.czso.cz/csu/czso/1-malavfucr_b?fbclid=IwAR2Y35Xxoc8vLRm-6ykAVTg0K6PpCv6kUzGtJ3684bCZLoeYHXfa_CE4VUE)

- 21) O nás. *Hranipex* [online]. Copyright © 2020 Hranipex [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://www.hranipex.cz/cs/o-spolecnosti/>
- 22) Průmysl 4.0: *Lean Industry* [online]. Copyright © 2020 leanindustry.cz [cit. 2020-12-16]. Dostupné z: <https://www.leanindustry.cz/prumysl-4-0/>
- 23) Předběžný odhad HDP - 4. čtvrtletí 2020: HDP v roce 2020 klesl o 5,6 %. *Český statistický úřad* [online]. 2.2.2021 [cit. 2021-05-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/predbezny-odhad-hdp-4-ctvrtleti-2020>
- 24) Recyklace papíru. *Arnika* [online]. Copyright © 2014 Arnika [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://arnika.org/recyklace-papiru>
- 25) Resource Center: Daily Treasury Yield Curve Rates. *U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY* [online]. 8.4.2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>
- 26) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- 27) Sběrka listin: IMA-materiál pro nábytkový průmysl s.r.o. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. Copyright © 2012-2015 Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2020-12-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=607693>
- 28) SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.
- 29) ŠTÍPEK, Vladimír. Zpřesněná data o HDP v ČR za 2. čtvrtletí 2020 a vývoj v EU. *Svaz průmyslu a dopravy České republiky* [online]. Copyright © 2020 Svaz průmyslu a dopravy České republiky, 7.10.2020 [cit. 2020-11-27]. Dostupné z: <https://www.spcr.cz/muze-vas-zajimat/ekonomika-v-cislech/13955-zpresnena-data-o-hdp-v-cr-za-2-ctvrtleti-2020-a-vyvoj-v-eu>
- 30) Uhlíková neutralita. Dosáhneme jí do roku 2050? *Zpravodajství: Evropský parlament* [online]. 7.10.2019, 8.10.2020 [cit. 2020-11-28]. Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/news/cs/headlines/society/20190926STO62270/uhlikova-neutralita-dosahneme-ji-do-roku-2050>
- 31) Úplný výpis z obchodního rejstříku: IMA-materiál pro nábytkový průmysl s.r.o. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. Copyright © 2012-2015 Ministerstvo

- spravedlnosti České republiky, 25.11.2020 [cit. 2020-11-025]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=607693&typ=PLATNY>
- 32) Vláda přijala doporučení MF a ČNB zatím nestanovit cílové datum přijetí eura. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 8.12.2020 [cit. 2021-04-17]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/narodni-koordinacni-skupina/tiskove-centrum/novinky/2020/vlada-prijala-doporuceni-mf-a-cnb-zatim-2712>
- 33) Volný pohyb zboží. *Evropský parlament: Fakta a čísla o Evropské unii* [online]. 12/2020 [cit. 2021-04-15]. Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/38/volny-pohyb-zbozi>
- 34) Výpis z obchodního rejstříku: GRENA, a.s. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Copyright © 2012-2015 Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 1.12.2020 [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=62841&typ=PLATNY>
- 35) Výpis z obchodního rejstříku: HRANIPEX a.s. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Copyright © 2012-2015 Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 7.11.2020 [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=66415&typ=PLATNY>
- 36) Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES: GRENA, a.s. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Copyright © 2020, Ministerstvo financí ČR, 25.11.2020 [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: [https://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv\\_res.cgi?ico=46678832&jazyk=cz&xml=1](https://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=46678832&jazyk=cz&xml=1)
- 37) Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES: HRANIPEX a.s. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Copyright © 2020, Ministerstvo financí ČR, 25.11.2020 [cit. 2020-12-01]. Dostupné z: [https://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv\\_res.cgi?ico=26017997&jazyk=cz&xml=1](https://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=26017997&jazyk=cz&xml=1)
- 38) Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES: IMA-materiál pro nábytkový průmysl s.r.o. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Copyright © 2020, Ministerstvo financí ČR, 25.11.2020 [cit. 2020-11-25]. Dostupné z: [https://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv\\_res.cgi?ico=26905540&jazyk=cz&xml=1](https://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=26905540&jazyk=cz&xml=1)
- 39) Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. In: *Sbírka zákonů*. 3.2.2012

## Seznam použitých zkratk

APV	Upravená současná hodnota (Adjusted Present Value)
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model)
CF	Cash Flow (peněžní tok)
CZ-NACE	Statistická klasifikace ekonomických činností v České republice
CZK, Kč	Koruna česká – měna České republiky
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontovaný peněžní tok (Discounted Cash Flow)
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EUR	Euro – společná evropská měnová jednotka
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
FCF	Volný peněžní tok (Free Cash Flow)
FCFF	Volné peněžní toky do firmy (Free Cash Flow to Firm)
HDP	Hrubý domácí produkt
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
KPVH <sub>D</sub>	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
NOA	Čistá operační aktiva (Net Operatins Assets)
NOPAT	Zisk z operační činnosti podniku (Net Operating Profit After Taxes)
PH	Pokračující hodnota
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)



## Seznam tabulek

Tabulka 1: Výpočet volného peněžního toku (FCF) .....	28
Tabulka 2: Výpočet volného peněžního toku do firmy (FCFF) .....	28
Tabulka 3: Horizontální analýza – Aktiva.....	48
Tabulka 4: Vertikální analýza – Aktiva.....	48
Tabulka 5: Horizontální analýza – Pasiva .....	49
Tabulka 6: Vertikální analýza – Pasiva .....	50
Tabulka 7: Horizontální analýza – Výkaz zisku a ztráty .....	51
Tabulka 8: Vertikální analýza – Výkaz zisku a ztráty .....	51
Tabulka 9: Ukazatele likvidity.....	53
Tabulka 10: Počet obrátek celkových aktiv .....	54
Tabulka 11: Počet obrátek dlouhodobého majetku.....	55
Tabulka 12: Počet obrátek zásob .....	56
Tabulka 13: Doba obratu zásob .....	56
Tabulka 14: Počet obrátek pohledávek.....	57
Tabulka 15: Doba obratu pohledávek.....	57
Tabulka 16: Doba obratu závazků .....	58
Tabulka 17: Rentabilita tržeb.....	59
Tabulka 18: Rentabilita aktiv.....	59
Tabulka 19: Rentabilita vlastního kapitálu .....	60
Tabulka 20: Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu.....	61
Tabulka 21: Celková zadluženost.....	61
Tabulka 22: Krytí dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobých zdrojů.....	62
Tabulka 23: SWOT analýza.....	63
Tabulka 24: Provozně nutné peněžní prostředky .....	65
Tabulka 25: Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	66
Tabulka 26: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření .....	67
Tabulka 27: Prognóza tržeb podniku IMA .....	68
Tabulka 28: Výpočet provozní ziskové marže - shora .....	69
Tabulka 29: Výpočet provozní ziskové marže – zdola.....	70
Tabulka 30: Doba obratu .....	71
Tabulka 31: Upravený čistý pracovní kapitál .....	72

Tabulka 32: Plánované závazky k úvěrovým institucím .....	73
Tabulka 33: Prognóza investic do dlouhodobého majetku .....	74
Tabulka 34: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	74
Tabulka 35: Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty .....	76
Tabulka 36: Plánovaná rozvaha - aktiva .....	77
Tabulka 37: Plánovaná rozvaha - pasiva .....	78
Tabulka 38: Plánovaný výkaz zisku a ztráty .....	79
Tabulka 39: Plánované cash flow .....	80
Tabulka 40: Finanční analýza plánu .....	82
Tabulka 41: Výpočet nákladů vlastního kapitálu - model CAPM.....	85
Tabulka 42: Výpočet současné hodnoty první fáze .....	86
Tabulka 43: Vstupní parametry pro výpočet pokračující hodnoty .....	87
Tabulka 44: Výnosové ocenění k 31. 12. 2019.....	88
Tabulka 45: Změna vstupních parametrů .....	88

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj kurzu EUR/CZK pro rok 2020 .....	38
---	----

## Přílohy

Příloha A. 1: Základní charakteristika konkurenčních společností

### **GRENA, A. S.**

- **Obchodní firma:** GRENA, a.s.
- **Právní forma:** Akciová společnost
- **Sídlo:** Třída Čs. armády 541, Veselí nad Lužnicí II,  
391 81 Veselí nad Lužnicí
- **Identifikační číslo:** 466 78 832
- **Spisová značka:** B 484 vedená u Krajského soudu  
v Českých Budějovicích
- **Datum zápisu:** 1. května 1992
- **Předmět podnikání:**
  - činnosti spojené s pronájmem nemovitostí - § 4 zák. č. 455/91 Sb.  
v platném znění,
  - zámečnictví, nástrojářství,
  - truhlářství, podlahářství,
  - obráběčství,
  - výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského  
zákona.

(Zdroj: Výpis z obchodního rejstříku: GRENA, 2020)

- **Zařazení NACE:**
  - 23990: Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků j. n.
  - 08120: Provoz pískoven a štěrkopískoven; těžba jílu a kaolinu
  - 089: Těžba a dobývání j. n.
  - 16210: Výroba dýh a desek na bázi dřeva
  - 221: Výroba pryžových výrobků
  - 222: Výroba plastových výrobků
  - 38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava  
odpadů k dalšímu využití
  - 46110: Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod  
v zastoupení se základními zemědělskými produkty,

- živými zvířaty, textilními surovinami a polotovary
- 49410: Silniční nákladní doprava
  - 5590: Ostatní ubytování
  - 6820: Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí
  - 7219: Ostatní výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd
  - 72200: Výzkum a vývoj v oblasti společenských a humanitních Věd

(Zdroj: Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES: GRENA, 2020)

### **Představenstvo a dozorčí rada**

Za společnost GRENA, a. s. jedná v celém rozsahu představenstvo, a to buď společně všichni členové představenstva, nebo předseda představenstva samostatně.

- předseda představenstva: Ing. JAN FICEK
- člen představenstva: Ing. MICHAL BURDA
- člen dozorčí rady: Ing. MARTINA BURDOVÁ

### **Akcie a základní kapitál**

Základní kapitál společnosti GRENA, a. s. je 49 343 250,- Kč. Skládá se z 89 715 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 550,- Kč (Výpis z obchodního rejstříku: GRENA, 2020).

### **Historie**

Akciová společnost GRENA, a. s. sídlící ve Veselí nad Lužnicí se zabývá hlavně výrobou protipožárních, nehořlavých a žáruvzdorných desek, vermikulitu<sup>1</sup>, kuchyňských dvířek a dalšího deskového materiálu. Její výrobky se využívají nejčastěji ve stavitelství, lodním průmyslu, při stavbě krbů a kamen. Ve druhé, menší, divizi se společnost orientuje na povrchové úpravy materiálu – dýhy, lesk, barvy apod. Společnost při výrobě využívá strojní zařízení, která jsou pravidelně obměňována a doplňována a všechny výrobky jsou během výrobního cyklu testovány a srovnávány s výrobcí z České republiky i zahraničí.

---

<sup>1</sup> Vermikulit – universální nerost – používá se při výrobě nehořlavých a žáruvzdorných desek, v hutnictví, ve stavebnictví, v automobilovém průmyslu, v zemědělství, v zahradnictví apod.

GRENA, a. s. vyváží své výrobky do 30 zemí po celém světě. V roce 2018 společnost získala Mezinárodní certifikát ISO 9001:2015, který zaručuje prvotřídní provedení výrobků. Produkty společnosti také nesou označení ochrannou známkou Český výrobek (Grena: Kdo jsme, 2020).

### **HRANIPEX, A. S.**

- **Obchodní firma:** HRANIPEX a. s.
- **Právní forma:** Akciová společnost
- **Sídlo:** Jaroslavy Rýznerové 97, 396 01 Komorovice
- **Identifikační číslo:** 260 17 997
- **Spisová značka:** B 1047 vedená u Krajského soudu  
v Českých Budějovicích
- **Datum zápisu:** 19. listopadu 1999
- **Předmět podnikání:**
  - činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
  - výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

(Zdroj: Výpis z obchodního rejstříku: HRANIPEX, 2020)

- **Zařazení NACE:**
  - 31090: Výroba ostatního nábytku
  - 38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
  - 4778: Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách
  - 68310: Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur
  - 68320: Správa nemovitostí na základě smlouvy nebo dohody
  - 69200: Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství
  - 70100: Činnosti vedení podniků
  - 702: Poradenství v oblasti řízení
  - 711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
  - 7219: Ostatní výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd

- 72200: Výzkum a vývoj v oblasti společenských a humanitních věd
- 74: Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti

(Zdroj: Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES: HRANIPEX, 2020)

### **Představenstvo a dozorčí rada**

Za společnost HRANIPEX a. s. jedná každý člen představenstva samostatně.

- předseda představenstva: FILIP WINKELHOFER
- člen představenstva: DANIEL NEVAŘIL
- předseda dozorčí rady: ZDENĚK RÝZNER st.
- člen dozorčí rady: ZDENĚK RÝZNER ml.

### **Akcie a základní kapitál**

Základní kapitál společnosti HRANIPEX a.s. činí 2 260 000,- Kč. Společnost emitovala 113 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 20 000,- Kč. Převoditelnost akcií je podmíněna souhlasem předsedy dozorčí rady a akcionáři mají při převodu akcií na jinou osobu předkupní právo (Výpis z obchodního rejstříku: HRANIPEX, 2020).

### **Historie**

Společnost HRANIPEX, a. s. byla založena v roce 1993. Sídli v Komorovicích nedaleko města Humpolec v kraji Vysočina. Jedná se o jednoho z předních evropských výrobců a distributorů nábytkových hran a dalších souvisejících produktů. Zejména díky svým dceřiným společnostem v Německu, Velké Británii, Francii, Rakousku, Polsku, Slovensku, Maďarsku, Rumunsku, Litvě, Bělorusku a na Ukrajině se společnosti podařilo rozšířit svou obchodní síť a obchodovat tak ve více než 65 zemích světa. Společnost se zabývá především výrobou a distribucí nábytkových hran, lepidla a čističů. Dále svým zákazníkům nabízí řadu služeb, zejména výroba ABS hran na míru nebo nanášení lepidel a jiných materiálů na hrany (Hranipex: O nás, 2020).

Příloha B. 1: Celková horizontální analýza společnosti IMA

Položka		AKTIVA	Řádek	2016/2017	2017/2018	2018/2019
		<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>18,5%</b>	<b>29,3%</b>	<b>8,5%</b>
B.		<b>Stálá aktiva</b>	<b>003</b>	<b>16,5%</b>	<b>119,3%</b>	<b>-4,3%</b>
B. II.		<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>014</b>	<b>16,5%</b>	<b>119,3%</b>	<b>-4,3%</b>
B. II. 1.		Pozemky a stavby	015	8,0%	1522,6%	-3,2%
B. II. 1.1.1.		Pozemky	016	0,0%	x	0,0%
B. II. 1.2.2.		Stavby	017	8,0%	1466,5%	-3,4%
B. II. 2.		Hmotné movité věci a jejich soubory	018	17,3%	-6,3%	-7,3%
B. II. 5.		Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	0,0%	x	2100,0%
B. II. 5.2.2.		Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0,0%	x	2100,0%
C.		<b>Oběžná aktiva</b>	<b>037</b>	<b>18,6%</b>	<b>14,6%</b>	<b>12,6%</b>
C. I.		<b>Zásoby</b>	<b>038</b>	<b>9,7%</b>	<b>24,5%</b>	<b>13,0%</b>
C. I. 1.		Materiál	039	x	28,8%	23,2%
C. I. 3.		Výrobky a zboží	041	-35,5%	22,0%	5,7%
C. I. 3.1.1.		Výrobky	042	563,9%	15,6%	20,7%
C. I. 3.2.2.		Zboží	043	-65,7%	28,3%	-7,4%
C. I. 5.		Poskytnuté zálohy na zásoby	045	x	-61,1%	-100,0%
C. II.		<b>Pohledávky</b>	<b>046</b>	<b>46,7%</b>	<b>60,8%</b>	<b>-50,2%</b>
C. II. 2.		<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>057</b>	<b>46,7%</b>	<b>60,8%</b>	<b>-50,2%</b>
C. II. 2.1.1.		Pohledávky z obchodních vztahů	058	47,4%	61,4%	-52,8%
C. II. 2.2.2.		Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	059	x	-100,0%	0,0%
C. II. 2.4.4.		Ostatní pohledávky	061	-1,6%	8,2%	318,2%
C. II. 2.4.4.3.		Stát – daňové pohledávky	064	0,0%	0,0%	x
C. II. 2.4.4.4.		Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	-14,4%	24,8%	57,1%
C. II. 2.4.4.6.		Jiné pohledávky	067	250,0%	-71,4%	0,0%
C. IV.		<b>Peněžní prostředky</b>	<b>075</b>	<b>14,8%</b>	<b>-21,9%</b>	<b>87,4%</b>
C. IV. 1.		Peněžní prostředky v pokladně	076	-8,4%	10,3%	154,8%
C. IV. 2.		Peněžní prostředky na účtech	077	15,9%	-23,2%	83,7%
D.		<b>Časové rozlišení</b>	<b>078</b>	<b>113,7%</b>	<b>-33,3%</b>	<b>5,6%</b>
D. 1.		Náklady příštích období	079	18,7%	4,2%	12,8%
D. 3.		Příjmy příštích období	081	x	-80,3%	-42,3%

Položka	PASIVA	Řádek	2016/2017	2017/2018	2018/2019
<b>PASIVA CELKEM</b>		101	<b>18,5%</b>	<b>29,3%</b>	<b>8,5%</b>
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	102	<b>18,2%</b>	<b>20,3%</b>	<b>8,1%</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	103	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	104	0,0%	0,0%	0,0%
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	118	<b>18,2%</b>	<b>18,3%</b>	<b>16,0%</b>
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	119	18,2%	18,3%	16,0%
A. V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	121	<b>18,7%</b>	<b>31,7%</b>	<b>-30,8%</b>
B. + C.	<b>Cizí zdroje</b>	123	<b>23,6%</b>	<b>110,5%</b>	<b>11,6%</b>
B.	<b>Rezervy</b>	124	<b>x</b>	<b>64,7%</b>	<b>103,6%</b>
B. 4.	Ostatní rezervy	128	x	64,7%	103,6%
C.	<b>Závazky</b>	129	<b>20,5%</b>	<b>111,7%</b>	<b>9,7%</b>
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	130	<b>17,3%</b>	<b>15,0%</b>	<b>754,1%</b>
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	134	0,0%	0,0%	x
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	140	17,3%	15,0%	-3,0%
C. II.	<b>Krátkodobé závazky</b>	145	<b>21,0%</b>	<b>127,7%</b>	<b>-52,5%</b>
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	149	0,0%	0,0%	x
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	150	x	83,3%	12,1%
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	151	10,3%	-44,9%	-12,7%
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	153	-7,1%	44476,9%	-99,8%
C. II. 8.	Závazky ostatní	155	43,0%	101,9%	-53,8%
C. II. 8.3.	Závazky k zaměstnancům	158	20,5%	21,8%	11,8%
C. II. 8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	159	22,7%	22,5%	12,5%
C. II. 8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	160	60,6%	103,7%	-69,3%
C. II. 8.6.	Dohadné účty pasivní	161	33,3%	587,0%	-77,3%
C. III.	<b>Časové rozlišení</b>	166	<b>-67,0%</b>	<b>222,9%</b>	<b>-53,1%</b>
C. III. 1.	Výdaje příštích období	167	-67,0%	222,9%	-53,1%

Položka	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Řádek	2016/2017	2017/2018	2018/2019
I.	<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	001	<b>13,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-0,5%</b>
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	002	<b>30,6%</b>	<b>81,7%</b>	<b>-2,1%</b>
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	003	<b>22,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>0,9%</b>
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	004	28,3%	72,5%	-8,3%
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	005	23,3%	-5,3%	3,8%
A. 3.	Služby	006	12,5%	5,8%	3,0%
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	007	<b>-555,2%</b>	<b>-75,5%</b>	<b>53,5%</b>
C.	<b>Aktivace (-)</b>	008	<b>x</b>	<b>-45,4%</b>	<b>-86,0%</b>



D.		<b>Osobní náklady</b>	009	<b>28,8%</b>	<b>29,4%</b>	<b>17,5%</b>
D.	1.	Mzdové náklady	010	27,3%	28,5%	18,6%
D.	2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní	011	32,8%	31,8%	14,9%
D.	2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	012	31,9%	28,8%	18,3%
D.	2. 2.	Ostatní náklady	013	36,7%	45,4%	1,3%
E.		<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	014	<b>24,1%</b>	<b>18,2%</b>	<b>31,2%</b>
E.	1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	015	11,1%	14,7%	24,5%
E.	1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	016	11,1%	14,7%	24,5%
E.	2.	Úpravy hodnot zásob	018	<b>x</b>	<b>36,7%</b>	<b>135,8%</b>
E.	3.	Úpravy hodnot pohledávek	019	<b>450,0%</b>	<b>135,7%</b>	<b>-163,6%</b>
III.		<b>Ostatní provozní výnosy</b>	020	<b>28,3%</b>	<b>617,3%</b>	<b>3,4%</b>
III.	1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	021	2125,0%	12,4%	-92,5%
III.	2.	Tržby z prodaného materiálu	022	0,0%	x	9,3%
III.	3.	Jiné provozní výnosy	023	0,0%	68,1%	-2,6%
F.		<b>Ostatní provozní náklady</b>	024	<b>61,3%</b>	<b>191,4%</b>	<b>2,2%</b>
F.	1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	025	x	-100,0%	x
F.	2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	026	<b>0,0%</b>	<b>x</b>	<b>1,5%</b>
F.	3.	Daně a poplatky	027	13,3%	2,0%	17,3%
F.	4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	028	x	-34,7%	160,2%
F.	5.	Jiné provozní náklady	029	34,9%	6,8%	-18,8%
*		<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	030	<b>18,4%</b>	<b>32,7%</b>	<b>-29,7%</b>
VI.		<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	039	<b>0,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-50,0%</b>
VI.	2.	<b>Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy</b>	041	0,0%	100,0%	-50,0%
J.		<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	043	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>x</b>
J.	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	045	0,0%	0,0%	x
VII.		Ostatní finanční výnosy	046	426,5%	6,1%	20,5%
K.		Ostatní finanční náklady	047	265,1%	82,2%	13,3%
*		<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	048	<b>387,5%</b>	<b>-508,7%</b>	<b>130,9%</b>
**		<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	049	<b>18,8%</b>	<b>31,5%</b>	<b>-30,8%</b>
L.		<b>Daň z příjmů</b>	050	<b>18,9%</b>	<b>30,7%</b>	<b>-30,8%</b>
L.	1.	Daň z příjmů splatná	051	22,9%	32,6%	-26,3%
L.	2.	Daň z příjmů odložená	052	-20,9%	0,0%	-122,3%
**		<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	053	18,7%	31,7%	-30,8%
***		<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	055	<b>18,7%</b>	<b>31,7%</b>	<b>-30,8%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Příloha B. 2: Celková vertikální analýza společnosti IMA

Položka <b>AKTIVA</b>		Řádek	2016	2017	2018	2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>001</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
B.	<b>Stálá aktiva</b>	<b>003</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,2%</b>	<b>24,1%</b>	<b>21,3%</b>
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>014</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,2%</b>	<b>24,1%</b>	<b>21,3%</b>
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	1,3%	1,2%	14,6%	13,1%
B. II. 1.1.1.	Pozemky	016	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%
B. II. 1.2.2.	Stavby	017	1,3%	1,2%	14,1%	12,6%
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	13,2%	13,0%	9,5%	8,1%
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
B. II. 5.2.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>037</b>	<b>85,3%</b>	<b>85,3%</b>	<b>75,6%</b>	<b>78,5%</b>
C. I.	<b>Zásoby</b>	<b>038</b>	<b>35,1%</b>	<b>32,4%</b>	<b>31,3%</b>	<b>32,6%</b>
C. I. 1.	Materiál	039	0,0%	13,3%	13,2%	15,0%
C. I. 3.	Výrobky a zboží	041	35,1%	19,1%	18,0%	17,6%
C. I. 3.1.1.	Výrobky	042	1,7%	9,4%	8,4%	9,4%
C. I. 3.2.2.	Zboží	043	33,4%	9,7%	9,6%	8,2%
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
C. II.	<b>Pohledávky</b>	<b>046</b>	<b>15,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>24,2%</b>	<b>11,1%</b>
C. II. 2.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>057</b>	<b>15,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>24,2%</b>	<b>11,1%</b>
C. II. 2.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	15,5%	19,2%	24,0%	10,5%
C. II. 2.2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	059	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. II. 2.4.4.	Ostatní pohledávky	061	0,2%	0,2%	0,2%	0,7%
C. II. 2.4.4.3.	Stát – daňové pohledávky	064	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
C. II. 2.4.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
C. II. 2.4.4.6.	Jiné pohledávky	067	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. IV.	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>075</b>	<b>34,5%</b>	<b>33,4%</b>	<b>20,2%</b>	<b>34,8%</b>
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	1,6%	1,2%	1,0%	2,5%
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	077	32,9%	32,2%	19,1%	32,4%
D.	<b>Časové rozlišení</b>	<b>078</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>
D. 1.	Náklady příštích období	079	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
D. 3.	Příjmy příštích období	081	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%

Položka	PASIVA	Řádek	2016	2017	2018	2019
<b>PASIVA CELKEM</b>		078	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	079	<b>90,4%</b>	<b>90,1%</b>	<b>83,9%</b>	<b>83,5%</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	080	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	081	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	095	<b>76,1%</b>	<b>75,9%</b>	<b>69,5%</b>	<b>74,3%</b>
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	096	76,1%	75,9%	69,5%	74,3%
A. V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	099	<b>13,9%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,2%</b>	<b>9,0%</b>
B. + C.	<b>Cizí zdroje</b>	101	<b>9,4%</b>	<b>9,8%</b>	<b>15,9%</b>	<b>16,4%</b>
B.	<b>Rezervy</b>	102	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,6%</b>
B. 4.	Ostatní rezervy	106	0,0%	0,2%	0,3%	0,6%
C.	<b>Závazky</b>	107	<b>9,4%</b>	<b>9,5%</b>	<b>15,6%</b>	<b>15,8%</b>
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	108	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>9,5%</b>
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	0,0%	0,0%	0,0%	8,4%
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	118	1,4%	1,4%	1,2%	1,1%
C. II.	<b>Krátkodobé závazky</b>	123	<b>8,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>14,4%</b>	<b>6,3%</b>
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	129	5,5%	5,1%	2,2%	1,7%
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	131	0,0%	0,0%	7,4%	0,0%
C. II. 8.	Závazky ostatní	133	2,5%	3,1%	4,8%	2,0%
C. II. 8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%
C. II. 8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%
C. II. 8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	138	1,4%	1,8%	2,9%	0,8%
C. II. 8.6.	Dohadné účty pasivní	139	0,1%	0,2%	0,9%	0,2%
C. III.	<b>Časové rozlišení</b>	141	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
C. III. 1.	Výdaje příštích období	142	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%

Položka	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Řádek	2016	2017	2018	2019
I.	<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	001	<b>85,6%</b>	<b>83,7%</b>	<b>71,7%</b>	<b>71,8%</b>
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	002	<b>13,6%</b>	<b>15,4%</b>	<b>23,6%</b>	<b>23,3%</b>
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	003	<b>88,5%</b>	<b>93,9%</b>	<b>86,3%</b>	<b>84,4%</b>
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	004	12,2%	13,6%	20,1%	17,9%
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	005	65,4%	69,7%	56,6%	56,9%
A. 3.	Služby	006	10,9%	10,6%	9,6%	9,6%
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	007	<b>1,1%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-1,4%</b>
C.	<b>Aktivace (-)</b>	008	<b>0,0%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,1%</b>
D.	<b>Osobní náklady</b>	009	<b>8,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,5%</b>
D. 1.	Mzdové náklady	010	5,9%	6,5%	7,1%	8,2%

D.	2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní	011	<b>2,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,2%</b>
D.	2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	012	1,8%	2,1%	2,3%	2,7%
D.	2. 2.	Ostatní náklady	013	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%
E.		<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	014	<b>1,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>
E.	1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	015	1,1%	1,1%	1,1%	1,3%
E.	1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	016	1,1%	1,1%	1,1%	1,3%
E.	2.	Úpravy hodnot zásob	018	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>
E.	3.	Úpravy hodnot pohledávek	019	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
III.		<b>Ostatní provozní výnosy</b>	020	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,7%</b>
III.	1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	021	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%
III.	2.	Tržby z prodaného materiálu	022	0,0%	0,0%	3,6%	3,9%
III.	3.	Jiné provozní výnosy	023	0,7%	0,6%	0,8%	0,8%
F.		<b>Ostatní provozní náklady</b>	024	<b>1,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,7%</b>
F.	1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	025	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
F.	2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	026	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>
F.	3.	Daně a poplatky	027	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
F.	4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	028	0,0%	0,2%	0,1%	0,2%
F.	5.	Jiné provozní náklady	029	1,0%	1,2%	1,1%	0,9%
*		<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	030	<b>9,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>8,0%</b>
VI.		<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	039	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
VI.	2.	<b>Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy</b>	041	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
J.		<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	043	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>
J.	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	045	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
VII.		Ostatní finanční výnosy	046	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
K.		Ostatní finanční náklady	047	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%
*		<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	048	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,2%</b>
**		<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	049	<b>9,8%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,2%</b>	<b>7,8%</b>
L.		<b>Daň z příjmů</b>	050	<b>2,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,6%</b>
L.	1.	Daň z příjmů splatná	051	1,9%	2,0%	2,3%	1,7%
L.	2.	Daň z příjmů odložená	052	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
**		Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	053	7,9%	8,1%	9,0%	6,3%
***		<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	055	<b>7,9%</b>	<b>8,1%</b>	<b>9,0%</b>	<b>6,3%</b>
		<b>Výnosy celkem (tis. Kč)</b>		<b>88 854</b>	<b>103 029</b>	<b>121 747</b>	<b>120 949</b>
		<b>Náklady celkem (tis. Kč)</b>		<b>80 120</b>	<b>92 656</b>	<b>108 103</b>	<b>111 504</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Příloha B. 3: Účetní závěrka společnosti IMA 2016-2019 – Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty

Položka	AKTIVA	Řádek	2016	2017	2018	2019
(v tis. Kč)	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>50767</b>	<b>60182</b>	<b>77788</b>	<b>84434</b>
B.	<b>Stálá aktiva</b>	<b>003</b>	<b>7339</b>	<b>8551</b>	<b>18754</b>	<b>17951</b>
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>014</b>	<b>7339</b>	<b>8551</b>	<b>18754</b>	<b>17951</b>
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	650	702	11391	11022
B. II. 1.1.1.	Pozemky	016	0	0	394	394
B. II. 1.2.2.	Stavby	017	650	702	10997	10628
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	6689	7849	7358	6819
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	0	0	5	110
B. II. 5.2.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0	0	5	110
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>037</b>	<b>43289</b>	<b>51334</b>	<b>58836</b>	<b>66274</b>
C. I.	<b>Zásoby</b>	<b>038</b>	<b>17796</b>	<b>19526</b>	<b>24318</b>	<b>27490</b>
C. I. 1.	Materiál	039	0	7986	10282	12670
C. I. 3.	Výrobky a zboží	041	17796	11486	14015	14820
C. I. 3.1.1.	Výrobky	042	854	5670	6552	7906
C. I. 3.2.2.	Zboží	043	16942	5816	7463	6914
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	54	21	0
C. II.	<b>Pohledávky</b>	<b>046</b>	<b>7982</b>	<b>11711</b>	<b>18828</b>	<b>9382</b>
C. II. 2.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>057</b>	<b>7982</b>	<b>11711</b>	<b>18828</b>	<b>9382</b>
C. II. 2.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	7858	11584	18696	8830
C. II. 2.2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	5	0	0
C. II. 2.4.4.	Ostatní pohledávky	061	124	122	132	552
C. II. 2.4.4.3.	Stát – daňové pohledávky	064	0	0	0	348
C. II. 2.4.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	118	101	126	198
C. II. 2.4.4.6.	Jiné pohledávky	067	6	21	6	6
C. IV.	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>075</b>	<b>17511</b>	<b>20097</b>	<b>15690</b>	<b>29402</b>
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	808	740	816	2079
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	077	16703	19357	14874	27323
D.	<b>Časové rozlišení</b>	<b>078</b>	<b>139</b>	<b>297</b>	<b>198</b>	<b>209</b>
D. 1.	Náklady příštích období	079	139	165	172	194
D. 3.	Příjmy příštích období	081	0	132	26	15

Položka	PASIVA	Řádek	2016	2017	2018	2019
(v tis. Kč)	<b>PASIVA CELKEM</b>	078	<b>50767</b>	<b>60182</b>	<b>77788</b>	<b>84434</b>
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	079	<b>45894</b>	<b>54254</b>	<b>65268</b>	<b>70539</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	080	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	081	200	200	200	200
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	095	<b>38653</b>	<b>45694</b>	<b>54054</b>	<b>62715</b>
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	096	38653	45694	54054	62715
A. V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	099	<b>7041</b>	<b>8360</b>	<b>11014</b>	<b>7624</b>
B. + C.	<b>Cizí zdroje</b>	101	<b>4767</b>	<b>5893</b>	<b>12407</b>	<b>13842</b>
B.	<b>Rezervy</b>	102	<b>0</b>	<b>150</b>	<b>247</b>	<b>503</b>
B. 4.	Ostatní rezervy	106	0	150	247	503
C.	<b>Závazky</b>	107	<b>4767</b>	<b>5743</b>	<b>12160</b>	<b>13339</b>
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	108	<b>695</b>	<b>815</b>	<b>937</b>	<b>8003</b>
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0	0	7094
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	118	695	815	937	909
C. II.	<b>Krátkodobé závazky</b>	123	<b>4072</b>	<b>4928</b>	<b>11223</b>	<b>5336</b>
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0	0	2100
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	0	18	33	37
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	129	2773	3060	1687	1473
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	131	14	13	5795	14
C. II. 8.	Závazky ostatní	133	1285	1837	3708	1712
C. II. 8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	342	412	502	561
C. II. 8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	181	222	272	306
C. II. 8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	138	687	1103	2247	689
C. II. 8.6.	Dohadné účty pasivní	139	75	100	687	156
C. III.	<b>Časové rozlišení</b>	141	<b>106</b>	<b>35</b>	<b>113</b>	<b>53</b>
C. III. 1.	Výdaje příštích období	142	106	35	113	53

Položka (v tis. Kč)	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Řádek	2016	2017	2018	2019
I.	<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	001	<b>76092</b>	<b>86239</b>	<b>87242</b>	<b>86829</b>
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	002	<b>12126</b>	<b>15839</b>	<b>28783</b>	<b>28170</b>
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	003	<b>70881</b>	<b>86961</b>	<b>93241</b>	<b>94071</b>
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	004	9810	12589	21719	19918
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	005	52365	64574	61153	63475
A. 3.	Služby	006	8706	9798	10369	10678
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	007	<b>919</b>	<b>-4183</b>	<b>-1025</b>	<b>-1573</b>
C.	<b>Aktivace (-)</b>	008	<b>0</b>	<b>-1180</b>	<b>-644</b>	<b>-90</b>
D.	<b>Osobní náklady</b>	009	<b>6517</b>	<b>8395</b>	<b>10867</b>	<b>12771</b>
D. 1.	Mzdové náklady	010	4722	6012	7726	9162

D.	2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní	011	1795	2383	3141	3609	
D.	2.	1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	012	1476	1947	2507	2967
D.	2.	2.	Ostatní náklady	013	319	436	634	642
E.			Úpravy hodnot v provozní oblasti	014	895	1111	1313	1722
E.	1.		Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	015	899	999	1146	1427
E.	1.	1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	016	899	999	1146	1427
E.	2.		Úpravy hodnot zásob	018	0	98	134	316
E.	3.		Úpravy hodnot pohledávek	019	-4	14	33	-21
III.			Ostatní provozní výnosy	020	601	771	5530	5720
III.	1.		Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	021	8	178	200	15
III.	2.		Tržby z prodaného materiálu	022	0	0	4333	4734
III.	3.		Jiné provozní výnosy	023	593	593	997	971
F.			Ostatní provozní náklady	024	865	1395	4065	4156
F.	1.		Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	025	0	88	0	106
F.	2.		Zůstatková cena prodaného materiálu	026	0	0	2734	2775
F.	3.		Daně a poplatky	027	45	51	52	61
F.	4.		Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	028	0	150	98	255
F.	5.		Jiné provozní náklady	029	820	1106	1181	959
*			Provozní výsledek hospodaření	030	8742	10350	13738	9662
VI.			Výnosové úroky a podobné výnosy	039	1	1	2	1
VI.	2.		Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	041	1	1	2	1
J.			Nákladové úroky a podobné náklady	043	0	0	0	123
J.	2.		Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	045	0	0	0	123
VII.			Ostatní finanční výnosy	046	34	179	190	229
K.			Ostatní finanční náklady	047	43	157	286	324
*			Finanční výsledek hospodaření (+/-)	048	-8	23	-94	-217
**			Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	049	8734	10373	13644	9445
L.			Daň z příjmů	050	1693	2013	2630	1821
L.	1.		Daň z příjmů splatná	051	1540	1892	2509	1848
L.	2.		Daň z příjmů odložená	052	153	121	121	-27
**			Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	053	7041	8360	11014	7624
***			Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	055	7041	8360	11014	7624

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Sbírka listin: IMA, 2020)